ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

FIRMAN SYARIF, SE, MSI, AK
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Sumatera Utara

BAB 2. MENYEDIAKAN INFORMASI LAPORAN KEUANGAN

1. Pendahuluan

Faktor desakan pasar dan desakan peraturan mempengaruhi penyediaan informasi keuangan kepada pihak luar perusahaan, dan mempengaruhi isi maupun menyampaikan laporan keuangan. Laporan keuangan adalah laporan manajemen kepada pemegang saham untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan manajemen mengenai keadaan perusahaan secara rinci. Bermujla dari tanggapan lisan hingga tertulis yang juga meliputi misalnya laporan produksi dan eksplorasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi pemberian informasi kepada pihak luar mempertimbangkan juga keputusan perusahaan dan keputusan pihak lain misalnya serikat industri dan dagang serta pialang.
Manajemen mempunyai kebijaksanaan dalam mengungkapkan isi maupun waktu penyampaian laporan keuangan tersebut dengan cara bervariasi.

2. Kekuatan Peraturan dan Ketersediaan Informasi Laporan Keuangan

Negara-negara seperti Jerman, Jepang, Swedia, Inggris dan Amerika Serikat dalam mengungkapkan laporan keuangannya terikt dengan peraturan-peraturan seperti perpajakan, *compaines acts*, dan *SecurityExchange Commision* (SEC) yang sangat berpengaruh dalam pembentukan perundang-undangan.

A. Kerangka Institusional di Amerika Serikat

Di Amerika Serikat ada 4 pihak yang berperan menentukan laporan keuangan yaitu pihak eksekutif, legislatif dan pihak pengadilan tertinggi. Pada level kedua terdapat Dpartemen Perbendaharaan, SEC dan perwakilan-perwakilan pemerintah lainnya (kedua level ini disebut institusi sektor publik). Pada level ketiga terdapat FASB, AICPA dan NYSE, ASE. Sedangkan pada level keempat terdiri dari FAF, FEL dan organisasi-organisasi yang berpengaryh lainnya (kedua level ini disebut institusi sektor swasta). Level 1 memberikan wewenang kepada level 2 dan 3 untuk mengumumkan standar laporan keuangan perusahaan, tetapi mempunyai kemampuan untuk memusatkan kembali kekuasaannya. Misalnya pemberlakuan metode akuntansi *investment tax credit* dan akuntansi untuk minyak dan gas bu,i. SEC yang ada di Amerika Serikat telah mengeluarkan ketentuan-ketentuan tentang isi maupun kapan laporan keuangan itu diumumkan. FASB sudah banyak mengeluarkan aturan-aturan standar laporan keuangan antara lain mengenai metode akuntansi dan pengungkapan-pengungkapan yang dilaporkan perusahaan. Selanjutnya NYSE mengeluarkan aturan mengenai perusahaan-perusahaan yang terdaftar di NYSE yang harus mengumumkan laporan keuangannya kepada masyarakat, dan yang harus segera diumumkan antara lain dividen tahunan, laba tahunan maupun dividen dan laba sementara.

B. Pengaruh Kekuatan Peraturan

Kekuatan peraturan merupakan faktor lain yang mempengaruhi laporan keuangan misalnya, SEC memerintahkan kepada para manajer untuk mengungkapkan *replacement-cost* pada alporan tahunanya, demikian juga untuk perusahaan minyak dan gas bumi agar manajemen menggunakan *Reserve Recognition Accounting* (RRA) terhadap cadangannya. Selanjutnya FASB mengamanatkan agar para manajer *Constant-Dollar* dan *Current Cost.* Hal-hal lain yang diamanatkan SEC antara lain

tentang perusahaan yang harus melaporkan 10.k-nya dalam 90 hari setelah akhir tahun fiskal. Demikian pula FASB menginginkan perusahaan yang multi aktif untuk mengungkapkan bagian data yang menyinggung pendapatan dan laba. Kebijakan-kebijakan diatur oleh pihak wewenang inipun juga berpengaruh tentang estimasi penyesuaian laba dari perusahaan asurani jiwa sudah tidak menggunakan lagi prinsip lamanya.

3. Bukti Pengungkapan yang tidak diatur

Pada tahun 1784, Bank Of New York mengeluarkan *statement of condition* dari perusahaan dan tahun 1874 the Atchison, Topeka dan Santa Fe Railroad Co, mengeluarkan laporan tahunan setebal 48 halaman yang isinya bermacam-macam, Days Inn of America, Icn merupakan perusahaan penginapan sejak tahun 1976 mengeluarkan laporan tahunan yang demikian rincinya. Beberapa perusahaan mengumumkan laporan bulanan, beberapa perusahaan di Austaralia, Inggris dan Amerika Serikat mengungkapkan nilai pasar tanah pada laporan tahunannya yang sebenarnya semua hal diatas tidak dikehendaki oleh peraturan-peraturan.

4. Kekuatan Pasar dan Penyediaan Informasi Laporan Keuangan

A. Kekuatan Pasar Modal

Perusahaan-perusahaan yang bersaing di pasar modal, dapat dilihat dari berbagai dimensi seperti pinjaman bank. saham istimewa, tingkat bunga pinjaman, pajak pembayaran dividen, hutang yang dapat dikonversi, yang akan mendesak perusahaan untuk menyajikan informasi keuangan yang berhubungan dengan faktor-faktoe yang dijelaskan sebelumnya.

Ada dua hal yang penting mengenai padar modal ; (1) ketidakpastian tentang mutu suatu produk, contohnya ada perusahaan yang mengeluarkan obligasi, tetapi selanjutnya tidak mampu membayar pokok dan bunganya; (2) Ada biaya untuk membayar tingkat bunga yang tinggi atas pinjaman bank.

Dari keadaan diatas, perusahaan mempunyai dorongan untuk menyediakan informasi yang diyakini dapat menaikkan modal. Ada 4 mekanisme untuk mengurangi kemungkinan kesalahan penyajian laporan keuangan yaitu ; (1) nama baik poerusahaan; (2) nama baik manajemen; (3) jaminan pihak ketiga; (4) hukuman atau denda.

B. Kekuatan Pasar Tenaga Kerja

Manajer dapat mengurangu komponen hutang perusahaan dengan cara menjual semua asset selanjutnya menyelesaikan hutangnya, menginvestasikan kembali semua asset perusahaan dalam jumlah tinggi dan membayar gaji tinggi, dan mengurangi nilai komponen hutang. Para manajer yang merasa mampu untuk menaikkan nilai perusahaannya, dapat menerima suatu kontrak untuk memperoleh kebebasan kompensasi. Untuk memonitor kinerja manajemen dapat dilihat dapri laporan keuangan. Mutu manajemen dapat dilihat dari kesimpulan yang ditarik dari laporan keuangan tersebut.

C. Desakan pasar untuk mengendalikan perusahaan

Para manejer berusaha untuk mengendalikan perusahaannya terhadap kegiatan pendanaan, investasi dan operasi dan ada usaha-usaha pihak ketiga untuk mengendalikan ini tapi menemui kekakuan. Terdapat perseteruan antara para manejer dengan pihak-pihak terteb\ntu lainnya. Untuk menguasai ini, maka mereka berusaha untuk menguasai pengendalian di perusahaan.

5. **Biaya-biaya dihubungkan dengan pengungkapan**, meliputi : (a) biaya-biaya pengumpulan dan pemrosesan (b) biaya-biaya proses pengadilan; (c) Biaya politik; (d) biaya-biaya kerugian bersaing; (e) desakan kepada manajer.

6. Beberapa Komentar Umum

1. Beberapa perbedaan pendapat mengenai peraturan-peraturan laporan keuangan adalah dari penelitian (a) Arrow (1962), Gonedes dan Dopuch (1974); (b) Burton (1974); (c) Watts dan Zimmerman (1978), Patell dan Wolfson (1982).
2. Terdapat pengakuan bahwa perusahaan yang mengungkapkan item-item yang tidak dianjurkan bukan suatu sampel yang random, misalnya dari penelitian : (a) Anton (1954); melaporkan bahwa 1 dari 3 perusahaan pasar menyajikan *Fund Statement* secara teratur kepada pemegang saham; (b) Ruland (1979) melaporkan bahwa variabel laba dalah lebih rendah untuk perubahan yang melaporkan labanya sebaliknya lebih tinggi untu perusahaan yang tidak melaporkan labanya; (c) P. Salmon dan Dhaliwal (1980) menemukan bahwa beberapa perusahaan yang mengungkapkan segmen penjualan dan data laba secara signifikasi lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak mengungkapkan data tersebut. Hal ini berkaitan dengan pengungkapan *line f business issue-issue* yang belum terpecahkan sampai saat ini adalah mengenai penelitian ukuran perusahaan yang dikaitkan dengan biaya politik.

BAB 3. ANALISIS LAPORAN KEUANGAN: TEHNIK-TEHBIK DASAR

1. Pendahuluan

Analisis laporan keuangan adalah studi mengenai hubungan laporan keuangan pada saat itu (*at a point in time)* dan dengan kecenderungan waktu yang sudah berlalu (*over time)*.

2. Tehnik-tehnik Cross-sectional

A. Common-Size Statemens

Salah satu dorongan untuk mengembangkan *Commons-Size Statement* adalah masalah membandingkan laporan keuangan perusahaan yang berbeda ukurannya berdasarkan persentase tertentu. Misalnya : PT A mempunyai hutang jangka panjang $ 95.719 juta, PT B $ 76.810 juta. Ini bukan berarti bahwa PT A mempunyai *leverage* yang lebih tinggi dari PT B. Statemen yang diperoleh membentuk *common-size statement*. Contoh : PT A mempunyai total asset = $530.301 juta, maka hutang jangka panjang

$$PTA = \frac{95719}{530301} \times 100\ \% = 18\ \%,\ PTB = \frac{76810}{243,915} \times 100\ \% = 31,5\ \%$$

Presentase-presentase pada neraca maupun laba rugi itu mencerminkan suatu metode akuntansi (*historical cost*) dari masing-masing perusahaan yang diperbandingkan investasi dan operasinya tentu berbeda.

B. Analisis Rasion Keuangan

Ada 7 kelompok rasio yang selalu disesuaikan dalam menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan tehnik *cross-sectional,* yaitu : (1) posisi kas, semakin tinggi rasionya, semakin tinggi pula sumber-sumber kas yang tersedia diperusahaan; (2) Likuiditas adalah kemampuan perusahaan membayar kewajiban jagka pendak, semakin tinggi rasio perusahaan, semakin tinggi pula posisi likuiditas nya; (3) Modal Kerja/Arus kas, semakin tinggi rasionya, semakin besar modal kerja atau arus kas yang dihasilkan perusahaan dalam operasinya; (4) Struktur Mddal, rasio struktur modal menyediakan wawasan pengetahuan yang luas di mana nonequity capital digunakan untuk mendanai asset perusahaan, semakin tinggi rasio-rasio di ats, maka semakin tinggi pula bagian dari asset yang didanai oleh pihak-pihak yang bukan pemegang saham; (5) Debt Sevice Coverage adalah kemampuan perusahaan unuk membayar bunga tas kegiatan perusahaan yang harus diunasi kepada inon equity suppliers of capital *(pemberi modal),* semakin tinggi rasionya, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk melunasi pemnbayaran bunga kepada pihak-pihak luar perusahaan. Rasio *Debt Service Coverage* dapat didasarkan pada pembayaran bunga kepada pemberi modal pinjaman (pihak eksternal); (6) Profitability adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atas biaya, semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula kemampulabaan perusahaan; (7) Turn Over assets, piutang dagang dan persediaan.

3. Tehnik-tehnik time-Series

Tehnik-tehnik ini digunakan untuk memperoleh wawasan mengenai kinerja perusahaan, meliputi : (a) Tend Statement digunakan dengan memilih tahun tertentu sebagai tahun dasar dan menyatakan nilai tahun berikutnya relatif terhadap tahun dasar dan menyatakan nilai tahun beritutnya relatif terhadap tahun dasar. Berdasarkan kesepakatan, bahwa tahun dasar diberi nilai 100; (b) Analisis Rasio Keuangan adalah tehnik lain yang digunakan dalam anaslisis laporan keuangan; (c) Ukuran-ukuran Variabilitas yang rasionya adalah

* Rasio tertinggi - rasio terendah

Rasio Keuangan rata-rata

Bertujuan untuk memperluas satu tahun fiskal pada informasu yang dimiliki dalam satu ukuran rasio tunggal.

4. Menggabungkan Laporan Keuangan dengan Informasi Laporan non Keuangan.

A. Informasi - Pasar Produksi

Analisis ini memberikan wawasan pada pergeseran - *Market Share* dari contoh yang bersifat tehnis terhadap perusahaan bir di Amerika Serikat, terlihat adanya pergeseran-pergeseran *market share,* didasarkan pada jumlah yang dijual informasi laba operasi yang diungkapkan pada laporan tahunan merupakan informasi lain yang digunakan selain penjual per-barrelnya.

B. Informasi - Pasar Modal

Pasar modal akan memberikan informasi yang sangat luas dan dengan mengetahui *market capitalization* (harga pasar per-*equity share* x jumlah sham biasa yang beredar) akan diperoleh informasi mengenai hungan antara *Profitability* sekarang maupun yang akan datang. Dalam analisis ini sering digunakan *Price Earning Ratio* (PER).

* *Market Capiotalization of Equity Shares*
Net Income Available to Common

Semakin tinggi PER, maka semakin tinggi pula pendapatan yang akan datang relatif terhadap pendapatan yang dilaporkan sekarang. Variabel pasar modal lainnya yang sering didiskusikan adalah *dividend pay out* rasio :

* Dividen yang dibayar
Laba Bersih

C. Beberapa Komentar-komentar Umum. antara lain (1) Kecenderungan dalam laporan keuangan adalah meningkatkan jumlah informasi pada laporan tahunan bukan pada laporan keuangan yang utama ; (2) Issue-issue tentang pengelompokan, pendefenisian saat menghitung rasio keuangan, menemui kesulitan bila menghiotung *debt to equity ratio,* sebab pemakai dapat menggunakan pengklasifikasian yang berbeda; (3) Faktor lain yang meningkatkan ketidakjelasan adalah pada saat menghitung *debt-to-equity ratio* yaitu adanya metode-metode *off-balance-sheet financing* yang berneda; (4) Rasio keuangan selalu dihubungkan dengan laporan tahunan yang diterbitkan pada tahun 1982 Gibson meneliti laporan tahunan di Amerika Serikat yang hasilnya bahwa banyak perusahaan melaporkan rasio keuangan dengan tidak konsisten; (5) Beberapa kuesioner yang disebarkan kepada para manejer dalam penelitian menunujukkan bahwa manajer akan melakukan pengambilan keputusan yang bervariasi terhadap rasio-rasio keuangan dan indikator-indikator keuangan lain yang diperolehnya; (6) Arus kas dikaitkan dengan variabel-variabel lain adalah merupakan suatu hal pokok terhadap kepentingan-kepentingan manajemen dan pihak-pihak lain di luar perusahaan.

BAB 4. Angka Laporan Keuangan : Beberapa Isu Dan Bukti Empiris

4.1. Pendahuluan

Bila menggunakan angka laporan keuangan, maka penting untuk mengkui (1) asumsi-asumsi yang mendasari ukuran-ukurannya, seperti dalam bentuk rasio-rasio; (2) Bukti empiris dari ukuran dan rasio-rasio tersebut.

Kegagalan mempertimbangkan kedua isu di atas, penggunaan alat statistik yang tidak tepat serta pengumpulan data yang berlebih-lebihan dapat menghasilkan penarikan kesimpulan yang salah.

4.2. Asumsi-asumsi analisis rasio

Data laporan keuangan biasanya diringkas dalam bentuk rasio. Motivasi untuk meringkas data ini adalah (1) untuk mengontrol pengaruh perbedaan-perbedaan ukuran perusahaan; (2) supaya data tersaji dengan baik, dan memudahkan untuk analisis statistik misalnya analisis regresi dan alat-alat statistik untuk mengobati gangguan-gangguan *homoskedastisitas;* (3) Untuk menyelidiki bahwa teori mengenai rasio adalah merupakan variabel yang penting; (4) untuk memanfaatkan observasi empiris, misalnya antara rasio keuangan dengan prediksi kebangkrutan.

Keempat hal diatas dapat memotivasi untuk menganalisis data dalam bentuk rasio-rasio. Suatu asumsi yang penting dalam menggunakan rasio-rasio tersebut adalah adanya proporsi yang tegas antara numerator dan denominator.

Pada alasan-alasan ekonomi menganalisa laporan keuangan tidak dalam bentuk rasio-rasio, walaupun asumsi-asumsinya tepat, namun penggunaan rasio keuangan dapat kehilangan informasi yang penting.

4.3. Isue- isue Dalam Perhitugan Rasio

A. Denominator Negatif

Dimisalkan PT. A mempunyai shareholders equity yang negatif, maka pada perhitungan rasio earning-to- shareholders dapat menghasilkan rasio yang salah tafsir. Kemungkinan yang terjadi yaitu : (1) menghilangkan observasi sample; (2) menyelidiki alasan-alasan mengapa denominatornya negatif dan selanjtnya membuat penyesuaian-penyesuaian; (3) menggunakan rasio alternatif yang dapat menangkap beberapa aspek profitability.

Dengan datangnya komputer yang dapat menghitung analisis rasio, analis dapat mengetahui rasio itu, tetapi tidak dapat menelusuri komponen-komponennya. Oleh sebab itu diperlukan tambahan pengecekan pada program komputer itu.

B. Observasi Outlier

Outlier adalah observasi yang muncul tidak konsisten, ada beberapa langkah yang perlu dipertimbangkan bahwa observasi-observasi itu outlier.

Langkah pertama meliputi : (1) Apakaha da nilai yang berbeda dari suatu kesalahan pencatatan? Pendekatannya adalah dengan melihat laporan tahunan, kemudia membandingkannya dengan angka-angka yang mendasari perhitungan rasio itu; (2) Apakah ada denominator dalam rasio itu mendekati nol.

Langkah kedua meliputi : (1) Menyelidiki accounting classification, kemungkinan pencantuman net income yang keliru dapat menyebabkan outlier pada rasio earning-to-sales; (2) Menyelidiki metode akuntansi, misalnnya rasio times interest-earned yang kemungkinan melibatkan off-balance-sheet financing; (3) Menyelidiki hal yang berkaitan dengan ekonomi, misalnya perusahaan menggunakan capital intensive dibandingkkan labor intensive sehingga dengan volume sales yang tinggi berpengaruh pada Rasio Profit Margin; (4) Menyelidiki perubahan struktural, misalnya merger dapat menyebabkan observasi outlier, khususnya rasio-rasio yang membandingkan neraca dan rugi laba post merger dan pre merger.

Kemungkinan-kemungkinan lain yang dilakukann para analis dalam menghadapi observasi-obsernvasi yang ekstrim tersebut meliputi; (1) Menghilangkan observasi-observasi ektrim sehingga menyajikan suatu yang sesuai dengan karakteristiknya; (2) Menahan observasi-observasi ekstrim sehingga menyajikan suatu yang sesuai dengan karakteristiknya; (3) Membuat adjustment-adjusment terhadap faktor-faktor ekonomi dan akuntansi yang menyebabkan observasi ektrim; (4) Melakukan winsorizing the sample, dengan merubah nilai observasi yang terdekat yang tidak mencurigakan; (5) Trimming the sample dengan menghilangkan observasi Top N dan Bottom N.

4.4. Pendistribusian Angka Laporan Keuangan

A. Pentingnya bukti distribusi

Beberapa contoh mengenai pentingnya pendistribusian angka-angka pelaporan keuangan meliputi : (1) Dalam memutuskan meminjam uang di banh,s eorang analis akan mempertimbangkan distribusi rasio keuangan peminjam; (2) Suatu keputusan strategi perusahaan, yang memfokuskan kepada pergerakan rasio earning-to-sales; (3) Keputusan untuk melakukan audit, dengan merancang pendekatan sampling, apakah dengan random sampling approach aau stratified sampling approach yang kesemuanya menggunakan karakteristik-karakteristik populasi keuangan; (4) Suatu keputusan untuk menggunakan alat-alat statistik dalam menganalisis data laporan keuangan, misalnya menggunakan t-test, probit, logit, pada situasi tertentu.

B. Fokus Pada Normalitas

Alasan Pertama, adalah bahwa distribusio angka-angka laporan keuangan yang dianalisis, menyelidiki bahwa distribusi normal akan digunakan untuk menjelaskan angka-angka tersebut. Alasannya adalah distribusi normal mempunyai ketertarikan dengan mean dan standar deviasi saja yang cukup untuk mengkarakteristikkan seluruh distribusi normal.

Alasan Kedua, adalah bahwa banyak analisis data ,laporan keuangan mendasarkan asumsi bahwa data terdistribusi normal. Ahli-ahli statistik dan ekonomometri menemukan suatu ketertarikan bila bekerja dengan data yang terdistribusi normal. Disamping perhatian tertuju pada variable-variabel yang terdistribusi normal, jika proporsi yang tegas tidak ada antara numerator dan denominator pada rasio keuangan, maka dapat terjadi skewness (kemiringan) dalam distribusi seperti riset yang dilakukan oleh Barnes 91982).

Apabila diasumsikan bahwa suatu distribusi normal adalah tidak valid untuk diteliti, maka pilihan-pilihan yang tersedia meliputi : (1) Tentukan normalitas data, caranya adalah dengan me-ranking observasi pada data yang diteliti dan mengkonversi ranking ini pada angka distribusi normal yang diteliti dan mengkonversi ranking ini pada angja distribusi normal yangb terstandrisir; (2) Usaha untuk mentransformasi data; (3) Winsorizing data yaitu usaha untuk menentukan normality dengan cara menghimpun kembali (resetting) observasi-observasi ekstrim menjadi lebih sedikit; (4) Trimming the sample maksudnya adalah usaha untuk menentukan normality; (5) Mengakui non normality tanpa mencoba untuk mengindentifikasi distribusi non normal yang khusus, contohnya a) dengan data analisys menyelidiki distribusi fractile dan precentile di samping hanya memfokuskan mean dan standar deviasi; b) dengan menggunakan pemilihan alat statistik, meggunakan statistik non parametrik yang disebut distribution free; c) menarik kesimpulan, jika alat-alat seperti regresi ordinary least square digunakan, tidak menarik kesimpulan-kesimpulan dari hasil-hasil yang kontijen pada asumsi normality; (6) Mengidentifikasi bentuk distribusi non normal yang khsusu, yang mengkarakteristikkan data. Identifikasi ini didasarkan pda a) suatu analisis dari bukti sampel; b) ketersediaan bukti sebelumnya; c) Suatu analisis ekonomi dari distribusi rasio.

C. Aspek-aspek Distribusi, meliputi : (1) Central Tendency, diukur dengan beberapa statistik, salah satunya adalah median (nilai tengah)(yaitu dihitung

dengan meranking observasi yang tertinggi ke observasi yang terendah dan memilih rasio nilai tengah dari distribusi itu; (2) Dispersi, Standard deviasi dan variance adalah suatu contoh dispersi; (3) Skewness; (4) Kurtosis; (5) Studentized Range; (6) Fractiles of the Distribution

D. Bukti yang diumumkan terhadap pendistribusian

1. Deakin (1976) meneliti distribusi 11 rasio keuangan di Amerika Serikat, pada perusahaan manufaktur sejak 1953-1973, hasilnya adalah bahwa akan muncul asumsi-asumsi normality untuk rasio akuntansi keuangan kecuali dalam kasus rasio debt terhadap total asset.
2. Rickett dan Stover (1978) meneliti distribusi dari 11 rasio keuangan Bank-bank di Amerika Serikat pada periode 1965-1974, hasilnya adalah suatu asumsi normality dapat ditolak untuk sebagian besar rasio Bank komersial yang diteliti.
3. Frecka dan Hopwood (1983), meneliti 11 rasio keuangan seperti yang dilakukan Deakin (1976). Fokusnya adalah mengenai pengaruh outlier pada distribusi rasio keuangan, hasilnya adalah bahwa dengan menghilangkan outlir, maka normality atau taksiran normality dapat diperoleh untuk populasi dari industri manufaktur dan untuk kelompok industri yang khusus.
4. Bougen dan Druy (1980), yang meneliti distribusi dari 7 rasio keuangan di Inggris pada lebih dari 700 perusahaan pada tahun 1975, hasilnya adalah bukti di Inggris seolah-olah menunjukkkan bahwa non-normality disebabkan oleh tingkat yang bervariasi terhadap skewness dan keberadaan dari outlier-outlier yang ekstrim.
5. Buijink dan Jegers (1984), yang meneliti sifat-sifat distribusi dari 11 rasio keuangan untuk suatu sampel yang besar pada perusahaan-perusahaan di Belgia pada periode tahun 1977-1981, hasilnya adalah bahwa rasio-rasio yang diberikan menunuukkan adanya keadaan yang terus menerus dalam aspek-aspek distribusinya masing-masing periode 1977-1981.

E. Beberapa bukti tambalan

Pendekatan-pendekatan yang ada untuk mengurangi sesuatu dari nrmality meliputi a) Trimming the sample yang secara subtansial mengurangi sesuatu uang diobservasi dari normality; b) Transforming rasio-rasio keuangan yang biasanya digunakan untuk suatu distribusi skewness positif adalah 1) Tranformasi logaritmic natural dan 2) Transformasi akar kuadrat. Kedua transformasi ini mengurangi sesuatu yang diobservasi dari normality. Rasio-rsio CA/CL, CA+LTL/shareholders equity, sales/A/R menyajikan semua observasi-observasi positif untuk masing-masing perusahaan dalam distribusi ini. Terhadap rasio-rasio yang lain, perusahan dengan observasi-observasi yang negatif akan dihilangkan, ketika menggunakan 2 transformasi.

4.5. Kolerasi dan Comevement (pergerakan) diantara angka-angka laporan keuangan.

Angka rasio-rasio yang digunakan untuk menghitung masing-masing kelompok akan tergantung pada konteks keputusan yangdipertimbangkan. Satu faktor yang penting adalah tingkatan rasio yang memberikan informasi overlap. Suatu langkah awal yang bermanfaat dalam meneliti isue ini adalah pada masing-masing kelompok.

a) Kolerasi Cross-Sectional

Kolerasi cross-sectional antara rasio-rasio keuangan adalah penting bila menggunakan rasio dalam suatu model statistik, misalkan adanya dua rasio yang merupakan variabel independent dan dua rasio ini coliniear sempurna, maka dalam hal ini, akan tidak dapat menghiotung estimasi koefisien-koefisien dari model itu. Statistik untuk menyelidiki kolerasi antara 2 variabel adalah 1) Pearson Moment Correlation statistic, dan 2) the Spearmen Rank Correlatrion statistic. Pearson statistic adalah tepat jika distribusi untuk 2 variabel ditaksir normal, Spearmen tidak mengasumsikan distribusi untuk 2 variabel tertentu.

b) Time-Series Comovement

Rasio keuangan juga digunakan untuk menaksir perubahan-perubahan liquidity, profitability, dan sebagainya. Satu pendekatan untuk memperoleh bukti atas isue time-series comovement adalah dengan menyelidiki tingkat rasio keuangan yang bergerak bersama.

c) Beberapa tambahan bukti

Dengan menggunakan compustant tape pada tahun 1983, (Text book table 4.4). Secara umum kolerasi dab pergerakan rasio-rasio pada masing-masing kategori adalah lebih tinggi daripada kolerasi dan pergerakan dari rasio-rasio yang diwakilkan dan kategori-kategori yang berbed.

BAB 5
ANGKA LAPORAN KEUANGAN DAN ALTERNATIF METODE AKUNTANSI

5.1. Pendahuluan

Bab ini membaahs : 1. Masalah-masalah dan bukti yang berhubungan dengan metode akuntansi; 2. Pilihan-pilihan yang tersedia bagi para analis bila menghadapi perbedaan metode-metode akuntansi. Banyaknya tekana-tekanan untuk perubahan akuntansi menempatkan pemahaman pemilihan metode akuntansi menjadi lebih tinggi. Perusahaan seperti Kabel Televisi mempunyai masalah-masalah istimewa membutuhkan metode akuntansi tertentu.

5.2. Angka yang dilaporkan dan Metode Akuntansi

Suatu perspektif interaktif angka yang dilaporkan dalam laporan keuangan dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi, industri dan orientasiperusahaan. Faktor-faktr orientasi perusahaan meliputi : 1) Campuran bisnis terpadu vertikal, horizontal, bisnis yang berhubungan dengan teknologi, atau bisnis konglomerat?; 2) Keputusan perdanaa, contohnya, apakah pendanaan dinaikkan dengan equity, pinjaman bank, hutang kepada masyarakat, leasing atau partner riset dan pengembangan? Apkah bunga pinjaman bank, tetap atau berubah-ubah?; 3) Keputusan-keputusan operasi, contohnya, apakah produk campuran akan dibuat, tingkat upah bagaimana yang akan dibayar, tingkatr inventory bagaimana yang akan dilakukan, dan berapa biaya yang dikeluarkan untuk penelitian dan pengembangan serta eksplorasi?; 4) Metode akuntansi dan keputusan laporan keuangan yang lain, contohnya, aturan asset dan hutang yang bagaimana akan diadopsi, aturan-atruan apa yang akan diadopsi untuk pengakuan pendapatan dan beban, dan item-item apa saja yang akan dikelompokkan sebagai extra ordinary?.

Mengapa suatu perspektif interaktrif?

HASil riset Abdell-khalik (1981) melaporkan mengenai konsekuensi ekonomik pada FASB statement no. 13 (Akuntansi untuk leaing). Statement ini menguraikan tentang capital lease dan operting lease. Temuannya menjelaskan bahwa mayoritas perusahaan memilih lease contract untuk menghindari kapitalisasi, hal ini meliputi kebijakan-kebijakan penmdanaan perusahaan yang dipengaruhi oleh penyajian neraca.

bukti riset yang dilakukan oleh Evans, Folks dan Jilling (1978) menemukan adanya suatu interaksi antara FASB statement No. 8 (akuntansi untuk transaksi mata uang asing) dan forward contract pada banyak negara.

Hasil riset Andrew (1983-1984) juga melaporkan hasil yang sama dan menghasilkan FASB statement No.52.

5.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pemilihan Metode Akuntansi

A. Ketaatan terhadap peraturan

Banyak perusahaan menaati standar akuntansi yang dikeluarkan oleh pembuat peraturan ketika menjelaskan perubahan dalam metode akuntansinya ; Du pont mengadopsi SFAS No. 34 mengenai capitalization of interest cost, Mc Dermott sudah mengadopsi metode persentase penyelesaian pengakuan pendapatan untuk kontrak monstruksi kelautan dan mentaati kriteria yang tercantum pada The Statement of Position Accounting for Performance of Construction-Type Contract yang dikeluarkan oleh AICPA.

Perusahaan akan memperoleh opini “kulaifikasi” bila tidak butuh pada standar yang diberikan oleh FASB.

B. Konsistensi dengan model akuntasi

Sebagian besar segmen literatur akuntansi menempatkan pemilihan metode akuntansi alternatif harus didasarkan pada model akuntansi seperti matching cost with revenues, conservatism dan objectivity.

Statement yang diberikan manajemen pada laporan tahunannya terhadap perubahan akuntansi sebagai berikut ; Perubahan dari FIFO ke LIFO dilakukan untuk memperoleh kecocokan terhadap current cost dengan revenue, Perubahan dari LIFO ke FIFO dilakukan karena pengaruh teknologi dan hasil cost of inventory dalam suatu kecocokan current cost dengan current yang menggunakan FIFO.

C. Presentasi kenyataan ekonomi atau kebenaran

Manajemen selalu menggunakan "kenyataan ekonomi" dan kebenaran biula menjelaskan suatu perubahan akuntansi. Dengan adopsi FASB statement No. 52 dan No. 8, maka ; kita meyakini bahwa adopsi FASB No. 52 akan menghapuskan perubahan non ekonomi yang sudah mengganggu laporan earning perusahaan yang beroperasi secara internasional, laba secara lebih jelas menyajikan suatu indikasi yang benar terhadap kenyataan operasi ekonomi perusahaan, perusahaan telah mengadopsi standar yang baru karena lebih tepat merepleksikan kenyataan ekonomi dari pengelolaan suatu perusahaan internasional.

D. Membandingkan kenyataan ekonomi atau kebenaran

Hal diatas merupakan suatu faktor yang penting dalam memilih metode akuntansi misalnya : perubahan yang dilakukan untuk mencocokkan metode penyusutan yang okok dan digunakan oleh peruhahaan-perusahaan lain (produksi gula dan real estate), untuk memperoleh perbandingan yang besar dengan praktek-praktek akuntansi perusahaan-perusahaan industri yang lain, perusahaan merubah metode akuntansinya untuk financial cost yang mendatangkan transfer piutang dengan tanggung renteng (with resource) kepada perusahaan-perusahaan finance. Komentar manajemen antara lain adalah karena adanya hubungan antara laba dengan harga saham.

E. Konsekuensi ekonomi terhadap perusahaan

Pemilihan metode akuntansi dapat mempengaruhi nilai apsar atau suart-surat berharga utang perusahaan setidak-tidaknya ada 5; 1) Pengaruh beba pajak, ada hubungan antara metode akuntansi yang digunakan untuk tujuan akuntansi dan untuk tujuan perpajakan; 2) Pengaruh pengumpulan data dan biaya operasi. Pelaporan tanah dan bangunan berdasarkan historical cost lebih sedikit biayanya dibandingkan dengan nilai pasar yang wajar; 3) Pengaruh biaya pendanaan (financing cost). Jika perjanjian pinjam-meminjam tidak mengkhususkan metode-metode akuntansi tertentu, manajemen dapat membuat perubahan akuntansi untuk mencegah adanya kecurangan teknis; 4) Pengaruh politik dan biaya pembuat peraturan (regulatory). Pemerintah dan penyusun undang-undang mempunyai kekuasaan untuk mentransfer kesejahteraan dari perusahaan ke pihak-pihak lain dengan cara mengatur pemilihan metode akuntansi; 5) Redistribusi kekayaan diantara para penuntut. Angka laporan keuangan dapat dijadikan sebagai dasar untuk mendistribusikan kekayaan berbagai pihak.

F. Konsekwensi ekonomi kepada manajemen

Kesejahteraan manajemen dapat dipengaruhi oleh pemilihan metode akuntansi . Pada beberapa cara misalnya program pemberian bonus yang didasarkan pada persentase laporan laba. Dalam konteks ini manajemen berpotensi untuk memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan present value dari paket kompensasinya.

5.2. Perbedaan-perbedaan Metode Akuntansi: bukti dari Rumusan yang Sistematis

A. Profil Perusahaan yang menggunakan alternatif akuntansi yang berbeda.

Keanggotaan industri adalah suatu variabel yang menjelaskan perbedaan-perbedaan pada perusahaan yang memilih metode akuntansinya. Pola industri juga dipertimbangkan untuk mengadopsi metode inventory LIFO.

Foster (1980) meneliti profil perusahaan minyak dan gas yang menggunakan full cost dan succesful-efforts pada akuntansi untuk biaya eksplorasi. Perbedaan yang utama diantara dua metode ini adalah luasnya cost center yang digunakan untuk mengakumulasikan biaya eksplorasi, akuntansi full-costy menggunakan suatu cost center yang luas (misalnya di Amerika Serikat), sedangkan succesfull-effort menggunakan suatu cost center yang sempit (misalnya di Alaska).

B. Profil Perusahaan yang membuat perubahan akuntansi

Ada beberapa penelitian sehubungan dengan hal ini antara lain; 1) Ball (1972) melaporkan bahwa lima tahun sebelum perubahan akuntansi, suatu sampel terhadap 267 perusahaan yang membaut perubahan mempunyai pengalaman penurunan harga surat-surat berharganya; 2) Bremser (1975) menjelaskan dari 80 perusahaan yang mealaporkan kebebasan untuk memilih perubahan akuntansi menyatakan adanya suatu pola yang lemah atau trend laba per lembar saham dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melaporkan perubahan-perubahan akuntansi selama periode yang sama; 3) Archibald (1976) melaporkan adanya pengaruh yang positif dari pergantuian laporan laba rugi dan menjadi motivasi manajemen untuk memperbaharui laporan labanya.

C. Bukti dari perbandingan Internasional

Perbedaan pada negara-negara yang penting untuk memahami bermacam-macam metode akuntansinya mencakup adanya peran pemerintah dan penyusun peraturan sektor publik, hubungan antara metode akuntansi yang digunakan untuk pajak dan untuk pelaporan keuangan dan luasnya pasar modal.

5.5. Aneka Ragam Metode Akuntansi dan Perbandingan antar Perusahaan

Seorang analis harus mempertimbangkan sedikit-dikitnya 3 pilihan yang dihadapi dengan aneka ragam metode akuntansi.

Pilihan 1. Jangan membuat penyesuaian-penyesuaian pada angka laporan keuangan. Ada beberapa motivasi untuk mengadopsi pilihan ini; a) Perusahaan secara nasional harus memilih metode akuntansinya yang akan memberikan yang terbaik untuk kebijaksanaan ekonominya; b) Informasi yang tidak cukup tersedia untuk membuat penyeseuaian-penyeseuaian di mana analis memandangnya sebagai sesuatu yang dapat dipercaya; c) Konteks keputusan terhadap pemakaian angka akuntansi adalah sebagai insentif terhadap pemilihan metode akuntansi.

Pilihan 2. Membuat penyesuaian-penyesuaian dengan menggunakan informasi yang tersedia, oleh sebab itu semua perusahaan akan mempunyai metode akuntansi yang seragam. Informasi ini dapat berupa footnote, diskusi manajemen dan sebagainya.

Pilihan 3. Membuat penyesuaian-penyesuaian menggunakan tehnik-teh nik approximasi, oleh sebab itu semua perusahaan mempunyai metode akuntansi yang seragam.

A. Penyesuaian yang digunakan perusahaan berdasarkan pada taksiran.

Dalam beberapa hal, informasi disediakan kepada para analis eksternal untuk menggunakan sekumpulan metode akuntansi.

FASB statement No. 33 yang memberikan wewenang kepada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat melaporkan tambahan informasi current cost. Perusahaan yang menggunakan metode inventory yang berbeda pada laporan utamanya semua menggunakan metode yang seragam (current cost).

B. Penyesuaian-penyesuaian yang menggunakan teknik-teknik aproksimasi.

FASB statement No. 33 mengungkapkan banyaknya perusahaan yang mendasarkan pada teknik-teknik aproksimasi. USAha untuk mengevaluasi manfaat teknik yang utama dengan melihat alasan dari asumsi-asumsi sederhananya, mengabaikan pentingnya penyelidikan dalam konteks keputusan teknik-teknik penyesuaian.

5.6. Metode Akuntansi Alternatif dan Variabel Keuangan

Ada 2 masalah yang berhubungan dengan pengaruh metode akuntansi alternatif pada rasio-rasio keuangan dan variabel keuangan lainnya.

1. Apakah pengaruh rasio keuangan dari semua perusahaan yang secara konsisten menggunakan metode akuntansi A sebagi lawan dari semua perusahaan yang secara konsisten menggunakan model B ?
2. Apakah pengaruh rasio keuangan jika suatu sub bagian perusahaan manggunakan metode akuntansi A di mana sub bagian lain menggunakan metode B ?

A. Keseragaman dan variabel-variabel keuangan

Pengaruh dari angka-angka laporan keuangan terhadap alternatif metode akuntansi akan diillustrasikan dengan referensi pada akuntansi untuk masalah perubahan harga.

B. Keanekaragaman dan variabel-variabel keuangan

Beberapa argumen mengatakan bahwa keanekaragaman di akuntansi pada metode akuntansi adalah suatu keterbatasan dari akuntansi konvensional. Beberapa faktor harus dapat dipertimbangkan sehubungan dengan masalah keanekaragaman ini ; 1) Konteks dalam hal menggunakan data keuangan; 2) Ketersediaan dari metode penyesuaian angka yang dilaporkan untuk mengurangi diversitas; 3) Ketersediaan dari sumber-sumber informasi yang bersaing.

Riset mengenai dioversitas metode akuntansi dilakukan oleh Dawson, Neupert, dan Stickney (1980). Fokusnya adalah kolerasi antara 1) Variabel yang didasarkan pada angka laporan keuangan; 2) Variabel yang dipicu setelah mengkonversi angka yang dilaporkan kepada hal yang didasarkan suatu metode akuntansi yang seragam.

Hasilnya bahwa semakin tinggi kolerasinya, maka sedikit kemungkinan kesmipulan yang ditarik dari rasio keuangan yang dipengaruhi oleh keaneka ragaman metode akuntansi.

BAB 6 : Analisis Cross-Sectional Terhadap Informasi Laporan Keuangan

6.1. Pendahuluan

Data laporan keuangan selalu digunakan dalam bentuk komparatif seperti 1) Aplikasi Cross-Sectional dengan membandingkan satu entity dengan entity lainnya pada waktu yang sama; 2) Aplikasi Time-Series dengan membandingkan satu entity pada angka yang berbeda saat itu.

Analisis Cross-Sectioanal digunakan pada : 1) Penilaian merger atau akusisi 2) Penilaian kinerja manajemen dan kompensasi eksekutif 3) Prediksi keuangan dan 4) Keputusan kebijakan publik mengenai kelebihan laba pajak.

6.2. Kriteria yang Digunakan Untuk Memilih Perbandingan

Pendekatan-pendekatan alternatif untuk mendefenisikan entity yang sama yaitu : 1) Kesamaan pada sisi penawaran misalnya sama pada proses produksi, sama pada distribusi jaringan kerja, dan seterusnya. Faktor-faktor utama yang perlu dipertimbangkan adalah fisikal atau struktur teknolgi dan kesamaan produksi. Standar Industrial Classification bertujuan mengelompokkan perusahaan pada 2-3-4 digit industri. 2) Kesamaan pada sisi permintaan, menekankan kesamaan pada produk akhir dan persepsi pelanggan terhadap subtitusi produk. Perbandingan sisi pendapatan dapat pada perspektid jangka pendek atau jangka panjang. 3) Kesamaan dalam atribut pasar moda, di mana saham mempunyai atribut yang sama seperti, resiko, kepemilikan yang saha. Alokasi sumber daya pada perusahaan anak mempunyai perbedaan karakteristik pada sisi penawaran dan permintaan. Rasio seperti return on capital, cash flow per sales dapat menjadi input pada keputusan alokasi sumber daya manejerial.

Robert Morris Associates 91983) menerbitkab data cross-sectional pada industri yang sama dengan menggunakan fokus sisi penawaran dan ukuran perusahaan. Dun dan Bradstreet menggunakan bentuk yang sama dengan data pada rasio-rasio bisnis. Lisciandro's 91983), menganalisis perusahaan truk Amerika dengan mengelompokkan data secara cross-sectional.

6.3. Pemilihan yang Aggregate pada Analisis Cross-Sectional

Analisis mempunyai bermaca pilihan untuk mengumpulkan rasio-rasio perusahaan-perusahaan dengan cara: 1) Menggunakan ukuran central tendency seperti media, ataupun mean; 2) Menggunakan central tendency dan ukuran dispersi misalnya media dan interquartile range, mean dan standar deviasi; 3) Menggunakan prcentile atau fractile dari distribusi rasio dan 4) Menggunakan ranking dan rasio masing-masing perusahaan.

6.4. Masalah Ketersediaan Data pada Analisis Cross-Sectional

Pertimbangan harus dilakukan bila membuat kesimpulan pada data cross-sectioanal

A. Ketidak tersediaan Data

Dengan alasan: 1) entity yang dimiliki oleh perusahaan multiactivity menyediakan laporan keuangan yang terbatas; 2) entity tidak melaporkan informasi laporan keuangannya ke publik; 3) entity dimiliki perusahaan asing yang menyediakan laporan keuangan yang terbatas. Pada beberapa negara seperti Singapura, Inggris, Malasya ada beberapa pesaing domestik yang efisien perusahaannya dapat dibandingkan dengan negara-negara lain.

B. Periode Pelaporan Non Synchronous

Tabel 6.4. menyajikan periode laporan tahun fiskal perusahaan di beberapa negara. Tidak semua perusahaan menggunakan cut off akhir bulan pada tahun fiskalnya, dan tidak semua mempunyai angka kalender yang sama pada masing-masing tahun fiskal.

Jika semua perusahaan dalam sampel tidak mempunyai akhir tahun fiskal yang dapat dieprbandingkan, masalah dapat muncul dalam membuat kesimpulan mengenai profitability atau ukuran perusahaan yang relatif. Ketika membuat perbandingan antar perusahaan dari negara-negara yang berneda, data nonsynchronous menajdi masalah. Negara-negara membedakan rumus laporan tahun fiskal dan juga membedakan periode laporan interim.

C. Ketidakseragaman Metode Akuntansi

Dalam situasi ini, ketidakseragaman metode akuntansi dapat dieprbandingkan atas dasar rasio. Tetapi bila analis memutuskn bahwa keseragaman metode akuntansi diinginkan, maka satu dari beberapa pilihan dapat diadopsi; 1) Keterbatasan sampel dalam mengadopsi metode akuntansi yang seragam; 2) Menggunakan teknik-teknik penaksiran untuk menyesuiakan angka-angka yang dapat dilaporkan yang dipicu dengan menggunakan metode alternatif.

6.5. Informasi Line-of-Business (LOB)

Analisis cross-sectional perusahaan pada industri-industri tertentu akan menggunakan informasi LOB yang disajikan pada laporan tahunan dn interim.

A. Insentif dari Perusahaan terhadap Pengungkapan Data LOB

Argumen ditujukan kepada invetor yang meminta data LOB berhubungan dengan penaksiran resiko, teturn dan prospek-prospek pertumbuhan dari masing-masing kegiatan individu. Jika kegiatan individu berbeda dalam aspek ini, data LOB berpotensi dapat menunjukkan fakta ini. Banyak perusahaan-perusahaan mulstiactivity menyediakan laporan LOB yang terbatas sebelum diberi wewenang. Pihak membuat undang-undang telah mengizinkan perusahaan-perusahaan multiactivity berbeda dalam menyajikan data LOB. Perusahaan-perusahaan Amerika mempunyai perbedaan yang dapat dipertimbangkan dengan aspek-aspek sebagai berikut : 1) Apakah perusahaan memandang entity-nya sebagai multi-activity entuty atau ingle-activity entity; 2) Bagaimana kegiatan-kegiatan indivisu dikelompokkan menjadi LOB individu; 3) Bagaimana tranfer-transfer intersegmen akan dihargai dengan menghitung penjualan dan laba LOB individual; 4) Bagaimana alokasi-alokasi biaya bunga dan sumber daya dibuat pada LOB individual.

B. Implikasi Perubahan Struktural dan Organisational

Bila menggunakan data LOB, adalah penting untuk mengakui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi angka-angka yang dilaporkan, meliputi : 1) Akuisisi bila perusahaan baru diperoleh, keputusan harus dilakukan apakah perusahaan baru akan ditujukan sebagai LOB yang terpisah atau mempunyai kegiatan-kegiatan individu yang dialokasikan pada keberadaan LOB; 2) Pembebasan, 3) Perubahan organisasi dalam struktur organisasi perusahaan dapat terjadi dengan berbagai alasan disamping akusisi dan divestitures (pembebasan) untuk memperoleh suatu fokus operasi yang lebih baik atas pasar-pasar barang jadi, mengurangi biaya overhead yang berlebihan dan sebagainya; 4) Perubahan-perubahan dalam sistem pelaporan internal laba dan penjualan yang dilaporkan untuk LOB individual adalah suatu fungsi dalam abgian metode transfer pricing yang digunakan dan metode alokasi biaya oberhead yang diterapkan.

6.6. Perbandingan-perbandingan Rasio-rasio Keuangan Suatu Industri

Jika distribusi current ratio masing-masing industri sama, akan ada sedikit penyelidikan yang terpisah terhadap deviasi current ratio perusahaan dari rata-rata industrinya.

A. Defenisi dari Suatu Industri

Pendekatan-pendekatan alternatif meliputi fokus dari suatu atau lebih atribut-atribut berikut mengenai defenisi industri yang diterima secara universal.

1) sama dalam pemakaian bahan baku; 2) sama dalam proses produksi; 3) sama dalam produk akhir; 4) sama dalam kelompok pelanggan.

Penelitian mengenai organisasi industrial antara lain dilakukan oleh Bain (1952), Stigler dan Sherwin (1983).
B. Sumber informasi mengenai perusahaan dalam suatu industri meliputi: 1) Suatu kode yang sudah diumumkan atau dikelompokkan perusahaan kepada industri tertentu; 2) Perusahaan yang telah ditunjuk oleh analis surat-surat berharga dan sumber-sumber lain sebagai persaingan pada pasar yang sama; 3) Hasil dari suatu proyek di mana perusahaan dikelompokkan ke dalam industri-industri yang didasarkan pada commonalities empiris.
C. Bukti Pada Perbedaan-perbedaan Indutri
Tabel 5.. menyajikan bukti adanya perbedaan-perbedaan numerikal pada median rasio-rasio keuangan meliputi 12 rasio yakni: 1) Cash + Marketable Securities/Total Asset; 2) Current Asset/Current Liabilities; 3) Cash Flow from Operation/Sale; 4) LOB Term Liabilities/Stockholders Equity; 5) Operating Income/Interest Payment; 6) Net Income/Stockholders; 7) Sales/Total Asset; 8) Sales/Account Reseivable; 9) Cast of Goods Sold/Inventory; 10) Price to Earning Ratio; 11) Dividentd Payout; 12) Total Asset.

6.7. Perbandingan Rasio-rasio Keuangan Internasional

Maslah yang muncul pada perbandingan rasio keuangan Internasional meliputi: 1) Perbedaan prinsip-prinsip akuntansi yang diadopsi masing-masing negara; 2) Perbedaan aturan-aturan perpajakan yang diadopsi masing-masing beraa dan hubungan antara prinsip-prinsip akuntansi yang digunakan untuk pajak dab yang digunakan untuk pelaporan keuangan; 3) Perbedaan-perbedaan dalam pendanaan, operasi dan pengaturan bisnis lainnya pada masing-masing negara; 4) Perbedaan-perbedaan dalam kultur, institusional dan lingkungan politik masing-masing negara.

Banyak peneliti-peneliti dari Jepang, Korea dan Amerika meneliti mengenai rasio keuangan seperti kisalnya Choi et.al (1983) menelitu apakah perbedaan-perbedaan dalam prinsip akuntansi menjelaskan perbedaan-perbedaan observasi pada rasio keuangan perusahaan pada industri yang sama dengan negara yang berbeda.

BAB 7 : Analisis Time-Series Terhadap Informasi Laporan Keuangan

7.1. Pendahuluan

Bab ini meneliti perilaku earning, sales dan return on equity. Topik ini penting dengan alasan; 1) berperan untuk ramalan; 2) Untuk menilai ramalan selanjutnya dan menilai revisi model yang digunakan untuk ramalan. Analisis time-

series juga penting dalam konteks non ramalan seperti : 1) Mengevaluasi kinerja manajemen; 2) Meneliti dugaan manajemen melakukan manipulasi earning; 3) Merancang suatu komponen Profit Sharing terhadap program kompensasi eksekutif; 4) Keputusan-keputusan manajemen atas alternatif metode-metode akuntansi; 5) Dugaan kelebihan profit dilakukan dan menjelaskan sumber-sumber earning yang dilaporkan; 6) Proses di mana kegiatan bisnis tergnggu oleh bencana.

7.2. Masalah Perubahan Struktural

A. Masalah Perubahan Struktural

Banyak dari perhitungan statistik dibentuk pada data laporan keuangan mengasumsikan bahwa time-series adalah seimbang. Struktur perubahan dapat terjadi dari faktor-faktor seperti: 1) Perubahan deregulasi pemerintah; 2) Perubahan dalam persaingan produk-produk lain atau dari perusahaan yang baru; 3) Perkembangan teknologi yang merubah hubungan antara cost-volume dan profit; 4) Akusisi atau pembebasan.

Mengenai mergernya Dupont dengan Conoco, (Tabel 7.1) menyajikan keuangan kedua perusahaan. Jika salah satunya merger, maka akan ada perubahan struktural dengan beberapa opsi sebagai berikut: 1) Mengkombinasikan Dupont dan Conoco untuk periode pre merger dab membangun model time-series pada seri gabungan ini; 2) Mengkombinasikan Dupont dan Conoco untuk periode sebelum merger dan membuat penyesuaian-penyeseuaian untuk opsi 1; 3) Mengabaikan pre merger dan Conoco dan memfokuskan pada Dupont series; 4) Meneliti hanya post merger terhadap Dupont.

B. Perubahan-perubahan Metode Akuntansi

Periode waktu yang digunakan pada model time-series dari kata akuntansi menurut jenisnya mempunyai range dari 10 s/d 50 tahun untuk data tahunan dan 5 s/d 15 tahun untuk data interim.

Pilihan yang tersedia pada analisis time-series bila perubahan-perubahan akuntansi terjadi meliputi : 1) Jangan membuat adjustment dengan anggapan abhwa perubahan itu adalah immaterial atau bahwa perubahan itu adalah suatu anggapan yang tepat oleh manajemen; 2) Memperhatikan semua-semua observasi pada time-series tetapi membuat adjusment; 3) Meneliti observasi-observasi itu dalam time-series yang dipicu dari metode akuntansi yang sama.

C. Masalah-masalah Pengelompokan Akuntansi

Seorang analis akan mengadopsi suatu pola waktu yang berbeda atau pengelompokan kejadian-kejadian yang diwakilkan dalam laporan keuangan.

D. Perlakuan dari Obervasi-observasi Analisis Time-Series.

Ada tiga: 1) Ekonomi, meliputi hypothesis ex ante mengenai pola yang sistematik yang diharapkan pada data time-series dan analisis ex post dari faktor-faktor penyebab yang melandasi perilaku time-series; 2) Visual, meliputi kumpulan data dan selanjutnya menyelidiki untuk setiap pola yang sistematis; 3) Statistikal, meliputi penggunaan alat-alat statistik sperti auto correlogram untuk menmdeteksi pola-pola yang sistematik di dalam data. Dalam contoh data keuangan kwartalan PT. Dayton-Hudson, revenue dan net earning-nya naik karena: 1) meningkat pada skala operasi dengan perluasan toko yang baru dan meningkatkan ukuran toko; 2) akusisi dan rantai eceran lainnya; 3) inflasi menyebabkan naiknya revenue nominal dan net earning nominal.

7.4. Analisis Ekonomik Data Time-Series

A. Analisis Faktor Kasual

Ada 4 kelompok penting dari keputusan manajemen yang dapat mempengaruhi time-series dari angka-angka laporan keuangan yaitu: 1) Mix of business Decision, misalnya akankah perusahaan mengoperasikan single line of business (LOB), sekumpulan bisnis yang terpadu secara vertikal dan horizontal. Teknologi yang

berhubungan dengan bisnis, atau suatu kumpulan bisnis konglomerat?; 2) Keputusan pendanaan (financing) misalnya, akankah uang perusahaan ditingkatkan dengan leasing, meminjam di bank, surat-surat berharga dan lain-lain, akankah pinjaman uang dari bank dengan bunga tetap atau berubah? Akankah saham dibeli kembali ?; 4) Keputusan laporan keuangan meliputi: aturan-aturan asset dan liability yang bagaimana akan diadopsi, aturan-aturan apa yang akan diadopsi untuk ukuran revenue dan expense dan item apa yang akan dikelompokkan sebagai extra ordinary ?

B. Seasonality

Dengan mengasumsikan bahwa seorang analis mengobservasi bukti yang kuat dari pola seasonal dalam laporan interim earning dan sales series dari suatu perusahaan. Sumber-sumber yang memungkinkan dari pola seasonal ini meliputi: 1) Event date induced, misalnya pada hari besar tertentu pembelian produk eceran sangat tinggi pada saat cuaca panas; 2) penyebab cuaca, misalnya penjualan soft drink yang tinggi pada saat cuaca panas; 3) sebab dari siklus pelaporan, misalnya perusahaan mempunyai siklus pelaporan 12 minggu, 12 minggu, 12 minggu dan 16 minggu maka tidak mengherankan bila pada kwartal ke sales san net earningnya tinggi. Dua teori untuk perhitungan net income interim untuk perusahaan-perusahaan dengan seasoality adalah toeri intergral dan teori discrete. Menurut teori discrete, masing-masing periode laporan independen apa yang dikeluarkan dalam peiode interim itu untuk iklan, biaya tetap dan sebagainya dicatat sebagai beban pada periode itu.

C. Analisis Ex Post Versus Analisis Ex Ante

Analisis ex post berarti memahami apa yang terjadi dan analisis ex ante meramal apa yang akan terjadi. Ex post sesungguhnya lebih hebat daripada ramalan.

7.5. Manajemen Earning, Perataan (Smoothing) dan Big Bath

Presfektif yang biasa dalam laporan keuangan adalah bahwa manajemen manages atau smooth prilaku earning, manajemen yang membuat keputusan mengenai campuran bisnis, pilihan financing dan kegiatan operating dapat mempengaruhi prilaku time-series dan earning yang dilaporkan.

Statement earnings manajement atau smoothing berarti bahwa manajemen manipulasi angka.

A. Daerah-daerah yang potensi terhadap Investasi Manajemen meliputi : 1) Sales, misalnya dengan memindahkan penjualan yang dilakukan pada periode berikutnya ke periode yang sekarang; 2) Expenses, misalnya pelanggan dipecah dari yang hanya memesan satu ke beberapa pesanan.

B. Keabsahan dan Keputusan Perundag-undangan

Ada gray area antara earning manajement melalui praktek-praktek bisnis dan earning manipulation.

C. Big Bath

Satu fenomena berhubungan dengan earning manajement muncul pada beberapa label misalnya the big bath, the clean sweep, clearning the decks dan house keeping.

BAB 8. PERAMALAN INFORMASI KEUANGAN

8.1. Pendahuluan

Ramalan keuangan dibuat atau diguanakan oleh banyak pihak termasuk para analis sekuritas, lembaga pinjaman dan manajemen; a) Analis sekuriras meramal earning dan variabel lain mulai dari jangka pendek sampai dengan jangka panjang (tingkat pertumbuhan earning 5 tahun); b) Lembaga pinjaman. Prosedur pinjaman yang diikuti pada banyak istitusi keuangan meliputi ramalan earning klien dan arus kas sesuia perjanjian pinjaman; c) Manajemen. Suatu aktivitas manajemen yang penting adalah analisis strategi perusahaan dan bagian integral dimana ramalan arus kas atau implikasi earning dari alternatif kombinasi financing, investing dan perating termasuk pengumuman ramalan earning ke publik.

8.2. Alternatif Pendekatan-pendekatan Peramalan, meliputi : 1) Pendekatan mekanikal versus non mekanikal. Pada pendekatan mekanikal, data input digabung dalam suatu cara tertentu dengan diberikan data base dan model yang dipilih sama, serta ramalan yang sama akan selalu dibuat. Pada pendekatan non mekanikal, tidak

terdapat hubungan tertentu antara data yang diselidiki dengan ramalan yang buat; 2) Pendekatan single-variabel (univerbal) versus multiple-variable (multivariate). Pendekatan univariate hanya meneliti satu variabel saja untuk meramal. Pendekatan multivariate, menyelidiki lebih dari satu variabel serta digunakan bila meramal. Terdapat beberapa pendekatan yang digunakan untuk meralmal variabel-variabel laporan keuangan meliputi ; 1) Univariate/Mechanical contohnya: The equality weighted moving average model; 2) Univariate/non Mechanical seperti Freehand perhitungan perencanaan earning dengan time series; 3) Multivariate/Mechanical, contohnya pendekatan ini didasarkan pada analisis statistikal yang sistematis dan model-model ekonometrik dab skala yang luas dapat juga dijadikan pendekatan; 4) Multivariate/non Mechanical, dimana para analis sekuritas mengadopsi pendekatan ini terhadap peramalan earning.

Banyak sumber-sumber informasi kuantitatif dan kualitataif diperhitungkan misalnya ramalan macro economics, laporan asosiasi dagang industri, laporan tahunandan interim kunjungan perusahaan dan interview dengan manajemen.

8.3. Kriteria untuk Mengevaluasi Peramalan

Penilaian yang rinci dari mutu ramalan menginginkan analisis keputusan khusus yang menggunakan ramalan. Illustrasinya meliputi :

◊ Konteks investasi yang tujuannya adalah untuk mendeteksi salah penilaian sekutitas.

◊ Konteks investasi dimana tujuannya adalah untuk menyeimbangkan pembayaran bunga yang tinggi.

◊ Konteks divestiture dengan tujuan untuk meramal earnings masa depan yang dipicu dari pembagian perusahaan. Ramalan diniali dalam literatur peneitian dengan menggunakan ukuran kesalahan.

A. Ukuran Kesalahan Ramalan meliputi: 1) Dispersi yang diukur dalam Mean Absolute Error (MABE) dan Mean Square Error (MSE). Semakin besar MABE (MSE), maka semakin besar pula besarnya kesalahan peramalan. Keakuratan biasanya dihubungkan dengan dispersi kesalahan ramalan. Variabel-variabelnya yang dapat digunakan untuk mendeflaasi kesalahan ramalan meliputi ; a) ukuran tinggi peramalan; b) ukuran variabilitas ramalan c) variabel dalam tingkat keputusan dimana ramalan digunakan. 2) Bias, ramalan dikatakan tidak bias, jika expected value dari kesalahan ramalannya adalah nol.

B. Masalah-masalah Ramalan Masa Yang Akan Datang

Penelitian yang dilakukan oleh Moizer dan Arnold (1982) dan Arnold, Moizer dan Noreen (1983) menunjukkan bahwa analisis sekuritas menuntut untuk mempunyai ramalan masa depan bertahun-tahun. 84 % dari analis Amerika dan 75 % dari Inggris menggunakan ramalan masa depan lebih dari 12 bulan ke depan.

8.4. Properti-properti dari Ramalan Analisis Surat-surat Berharga

Peramalan earning dapat diperoleh dari: 1) Sumber-sumber primer berupa laporan-laporan yang dikeluarkan oleh apra analis; 2) Sumber-sumber sekunder laporan-laporan yang memilih dan mendistribusikan ramalan earning yang dibuat oleh para analis pada berbagai institusi, contohnya sumber-sumber sekunder meliputi a) Lynch, Jones dan Ryan's Institusional Brokers Estimate System (IBES), b) Standard & Poor's the earnings Forecaster, dan c) Zacks Investment Research Icarus Service. IBES dan Icarus pada gambar 8.2 dan 8.3 mengumpulkan rincian-rincian analis sekuritas mengenai ramalan laba per lembar saham untuk 1 tahun ke depan (FY1) dan 2 tahun ke depan (FY2) dan taksiram tingkat pertumbuhan laba per lembar saham 5 tahun . Para pemesan dapat memperolehnya dari para analis sekuritas maupun pada perusahaan tertentu. Masing-masing ringkasan data didasarkan pada; 1) Kumpulan-kumpulan dari para analis untuk masung-masing

perusahaan; 2) Kumpulan-kumpulan dari para anlis untuk semua perusahaan dalam suatu industri.

A. Bukti Revisi Peramalan

Penelitian atas revisi peramalan analis skuritas telah menemukan beberapa hasil sebagai berikut : 1) Pada setiap satu bulan kalender, beberapa analis sekuritas akan melaporkan suatu revisi dari peramalan earnings, seperti yang dialkukan Brown, Foster dan Noreen (1985). Buchenroth dan Jennings (1984) memberikan bukti terahdap frekuensi perubahan dalam ramalan laba per lembar saham mingguan yang dialporkan pada data base Icarus. Periode riset, 1978-1983, sampel sebanyak 805 peruasahaan, ukuran yang diteliti adalah mean dari ramalan-ramalan para analis. Hasilnya adalah sebagaimana dengan ramalan masa depan, ada sedikit eprubahan minguan dalam ramalan earning mingguan dan perubahannya yang lebih laus; 2) Ketika para analis meramal laba per lembar saham untu beberapa tahun peramalan, ada kolerasi yang positif terhadap revisi peramalan yang kontemporer pada tahun-tahun ke depan. Brown, Foster dan Noreen (1985) juga melaporkan hasil penelitiannya dari para analis sekuritas di Wells Fargo Investement Advisor. Pada periode 1977-1980, para analis ini meramal laba per lembar saham tiap tahunnya untuk ramalan 5 tahun k e depan. Dari data yang ada, satu konsekuensi dari kolerasi positif ini didalam revisi peramalan yag kontemporaneous pada tahun-tahun yang akan datang adalah pengurangan dari tambahan kandeungan infomasi dari reviai peramalan pada tahun-tahun kemudian masa yang akan datang.

B. Bukti Kesalahan Peramalan

Banyak pelaksanaan penelitian mengenai kesalahan peramalan yang dibuat oleh para analis sekuritas. Temuan di dalam literatur adalah bahwa besarnya kesalahan peramalan yang dibuat oleh para analis surat berharga dikurangi sebagaimana pendekatan pengumuman laba per lembar saham yang diramal. pada penelitian Brown, Foster dan Noreen (1985), kesalahan peramalan dihitung dengan 4 cara: 1) Yang tidak dideflasi (undeflated); 2) Deflasi oleh perubahan laba per lembar saham rata-rata pada peride 1976-1980; 3) Deflasi oleh harga surat-surat beharga pada akhir bulan; 4) Deflasi oleh laba per lembar saham aktual.

Pada tabel 8.3 adalah daftar rata-rata (mean) kesalahan peramalan yang absolut dan berpengaruh luasnya ramalan untuk perusahaan pada data base 1 BES. Ada 2 rata-rata (mean) yang dihitung dengan mengeluarkan 10 perbedaan yang negatif dan 10 perbedaan yang positif. Pada tabel 8.3 dan figur 8.4 menjelaskan suatu rumus yang sama. Analis laba per lembar saham meramalkan bahwa pengumuman pendekatan laba per lembar saham aktual menjadi lebih akurat. Crichfield, Dyekman, dan lakonishok (1978I juga meneliti hal yang sama, hasilnya sama untuk peramalan yang dibuat pada periode 1967-1976.

Penelitian mengenai sumber-sumber kesalahan peramalan earning dilakukan oleh Elton, Gruber, dan Gultekin (1984). Mereka meneliti mengenai kesalahan peramalan, tentang: 1) Ketidakmampuan para analis untuk memprediksi laba per lembar saham bagaimana sebaiknya; 2) para analis salah menafsirkan kinerja industri yang berbeda; 3) ketidak mampuan untuk meramal bagaimana masing-masing perusahaan berbeda dari rata-rata industrinya. Kesimpulannya adalah bahwa mayoritas kesalahan dalam peramalan muncul dari kesalahtafsiran kinerja industri dan kinerja perusahaan.

C. Para Analis Surat Berharga versusu Mode Time-Series

Ada 2 sumber yang dapat diakses terhadap peramalan earning yaitu; 1) para analis surat-surat bergharga, dan 2) model mekanikal yang menurut jenisnya yaitu univariate time series. Sudah banyak penelitian yang meneliti tentang keakuaratan peramalan laba per lembar saham yang dilakukan dengan 2 cara di atas. Hasil risetnya adalah para analis menyediakan peramalan yang akurat dari model time-series, seperti yang sudah dilakukan Brown, Griffin, Hagerman, dan Zmijewski

(1984). Ada beberapa penjelasan mengenai keakuratab meramal dengan model univariate time-series: 1) Para analis mempunyai keuntungan dengan model univariate time series; 2) Para analis mempunyai akses informasi yang lebih luas dibandingkan dengan hanya penggunaan time-series dengan model univariate sebagai contoh, para analis dapat juga mengakses informasi peramalan macro economics.

8.5. Hal-hal Mengenai Manajemen

Ramalan laab, penjualan atau variabel lain yang diumumkan manajemen berbeda dengan dikeluarkan oleh para analis atas beberapa dimensi: 1) Ramalan manajemen diumumkan pada beberapa bagian tertentu saja dari perusahan, sementara para analis meramal dengan lebih luas; 2) Tiap tahun, ramalan manajemen hanya pasa satu ramalan saja, sementara itu, para analis merevisi ramalannya bertahun-tahun; 3) Ramalan manajemen tidak selalu dikeluarkan dengan satu point estimates. Figuir 8.5 menyajikan ramalan tingkat pertumbuhan 5 tahun untuk penjualan ditambah ramalan arus kas lima tahun dan juga mengungkapkan asumsi-asumsi yang digunakan. Laporan tahunan Masco telah memenangkan awards untuk Excellence In Financial Reporting.

A. Karakteristik Perusahaan yang Melaporkan Ramalan

Ada beberapa penelitian yang meneliti tentang karakteristik-karakteriktik perusahaan yang melaporkan ramalan dan perusahaan-perusahaan yang tidak mengungkapkan ramalannya. Satu temuan yang selau konsisten adalah laporan perusahaan yang mempunyai suatu kekurangan pada variabel earning atau laba per lembar saham. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Imhoff (1978) yang menemukan bahwa untuk net income, net income before extraordinary items, operating income dan earning per share, ramalan mempunyai variability earning yang lebih rendah. Waymire (1985) lebih jauh lagi meneliti masalah ini dalam suatu analisis terhadap 466 ramalan laba per lembar saham tahunan perusahaan yang dilaporkan pada The Wall Street Journal menemukan bahwa perusahaan mengeluarkan ramalan earning lebih sering dikarakteristikkan dengan kurangnya proses volatilitas earning relatif dibandingkan dengan perusahaan yang mengeluarkan proyeksi tersebut atas suatu dasar yang infrequent (tidak sering). Variabel lain yang diteliti adalah mengenai ukuran perusahaan.

B. Bukti Kesalahan Peramalan

Penelitian yang dilakukan oleh Hegerman dan Ruland (1979) menyimpulkan tentang adanya suatu kolerasi yang signifikan antara ramalan masa yang akan datang dengan keakuratan ramalan manajemen,

C. Manajemen Versus Para Analis Sekuritas

Manajemen secara potensial dapat melakukan ramalan. Rencana produksi masa yang akan datang dan anggaran iklan. Masalah yang penting adalah apakah ramalan manajeme lebih akurat dari ramalan para analis? Penelitian Hassel dan Jennings (1984) menemukan bahwa ramalan npara analis lebih akurat dibanding ramalan manajemen yang diumumkan setelah minggu ke-0. Waymire (1984) juga menemukan temuan yang sama. Hasil penelitian Schroeder dan Klaassen (1984) menemukan bahwa ramalan Revenue, semua kesalahan prediksi lebih kecil bagi manajemen dibanding analis, walaupun perbedaannya sangat tidak impresive. Untuk ramalan profit, manajemen dan analis meliputi: 1) Kehilangan fungsi yang dihadapi manajemem dan para analis bila ramalannya tidak membutuhkan kesamaan; 2) Analis-analis dan manajemen mempunyai manfaat resiprocal dari interaksi satu sama lainnya dan ada insentif dari komunikasi satu sama lainnya; 3) Manajemen mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi variabel-variabel peramalan melalui financing, operating ataupun keputusan produksi dan mempunyai insentif ekonomi yang kuat untk memiliki laporan tingkat earning perusahaan.

8.6. Gain yang Diperoleh Terhadap Peramalan

A. Aggregating dari Para Peramal

Suatu temuan penting pada beberapa konteks adalah bahwa konsensus peramalan adalah lebih akurat dibandingkan dengan peramalan individual. Penelitian yang dilakukan oleh Zarnowitz (1982) tentang ramalan makro ekonomi menjelaskan bahwa kesalahan peramalan yang dilakukan oleh para ekonomi kurang dari kolerasi yang sempurna dan mengenai proses aggregation, kebanyakan dari kesalahan para ekonom tertunda dari satu sama lainnya. Caoggin dan Hunter (1982-1983) meneliti ramalan laba per lembar saham yang kesimpulannya : "Konsensus adalah ramalan laba per elmbar saham yang terbaik untuk satu tahun kedepan" pada tahun-tahun tertentu yang ditargetkan.

B. Aggregating terhadap Pendekatan Peramalan

Penelitian Cooper dan Nelson (1975) mengilustrasikan tentang bagaimana menggabungkan peramalan model ekonometrik dan model time series Box Jenkis dapat memperbaharui peramalan atas variabel-variabel seperti GNP dan tingkat pengangguran. Kesimpulannya adalah bahwa tidak ada model tunggal tertentu atau predicator yang dapat dikatakan mendominasi yang lainnya dalam hal kandungan informasinya, selanjutnya secara umum berisikan suatu tambahan informasi yang marjinal yang dapat berguna untuk eksploitisir.

Penelitian yang dilakukan oleh Makridakis dan Winkler (1983) menemukan bahwa dengan menggunakan manfaat praktikal yang dapat dipertimbangkan untuk peramalan, dalam hal menjadikan ramalan lebih baik dan menrunkan variabilitas keakuratan.

Aplikasi laporan keuangan untuk pendekatan ini adalah penggabungan time-series dan ramalan analis ke dalam suatu ramalan laba per lembar saham, earnings dan sebagainya.

BAB 9. Pasar Modal dan Informasi yang Efisien

9.1. Pendahuluan

Laporan keuangan berperan penting dalam pasar modal; 1) Bagi Investor. Fokus disini adalah dalam pemilihan Portofolio, obligasi dan investasi lainnya oleh perorangan, perusahaan atau institusi; 2) Pasar Aggregate. Fokusnya adalah apda keseibangan harga sekuritas, obligasi dan investasi lainnya. Peranan ini meliputi harga sekuritas yang relatif dan absolut, obligasi dan investasi0investasi lainnya.

9.2. Pasar yang Efisien

A. Masalah Defenisi

Pasar modal dikatakan efisien terhadap suatu informasi jika harga pasarnya secara penuh mempunyai implikasi terhadap return dari informasi tersebut. Ada tiga aspek penting dalam hal pendefenisian pasar yang efisien yaitu: 1) Berfokus pada variabel-variabel para aggregate seperti harga sekuritas atau return sekurits, dan bukan pada perilaku para partispan; 2) Berfokus pada hubungan ex ante antara distribusi return dan informasi sekuritas; 3) Pasar yang efisien didefenisikan dengan kaitannya pada informasi tertentu.

B. Mekanisme Efisien yang Diperoleh

Ada dua penjelasan sehubungan dengan pasar modal informationality efficient dan information inefficiencies; 1) Satu penejelasan untuk pasar yang efisien adalah adanya kegiatan persaingan dari para analis sekuritas. Masing-masing analis mendeteksi mispriced securities dan menciptakan hedging portfolio yang sempurna dengan net investment 0 (null) tetapi expected returns yang bukan 0 (null). Penjelasan pasar yang efisien dihubungkan dengan persaingan pasar; 2) Penjelsan yang kedua adalah mengenai angka-angka. Tiap-tiap analis dapat membuat kesalahan keputusan atau kesalahan estimasi. Kesahan-kesahan ini akan didiverdifikasi dalam proses penetapan harga. Dalam penejelasan ini, bahwa

semakin besar jumlah para analis, semakin rendah kolerasi antara kesalahan keputusan atau kesalahan estimasi yang dibuat oleh para analis, maka pasar semakin efisien. Ada beberapa faktor penting yang menjelaskan hubungan antara informasi dengan harga sekuritas:1) Pengungkapan informasi perusahaan, contohnya dengan pengungkapan informasi, akan meminimalisir pengabaian pasar dan menyebabkan harga pasar sekuritas yang benar; 2) Faktor kedua yang penting adalah luasnya hubungan antara informasi dengan harga sekuritas serta insider trading. Bahwa informasi dari dalam akan lebih cepat mempengaruhi harga.

C. Prespektif pasar Modal yang Tidak Efesien

Model pasar yang efisien adalah seperti model ekonomi yang lain. Sudah banyak penelitian empiris yang mendukung pernyataan ini, tetatpi tidak secara universal menerima model ini.

Return sekuritas dan laporan laba yang tidak efesien

Hipotesis mengenai hubungan antara return sekuritas dan laporan laba per lembar daham tidak konsistensi dengan pasar efisien yang mempunyai akses pada informas-informasi tertentu: 1) Hypothesis Mekanistik menyatakan bahwa pasar modal berkaitan dengan laporan laba per lembar saham, tanpa pertimbangan metode-metode akuntansi yang digunakan untuk menghitung laba per saham, atau keuntungan serta kerugian yang mendasari laba per lembar di samping berfokus pada periode ke depan untuk beberapa tahun. Contoh Hypothesis mechanistic adalah penelitian yang dilakukan olah Briloff's (197) skenario Ajax Aero Computer dengan illustrasi Dirty Pooling pada akuntansi untuk akuisis.

9.3. Alternatif Invesrment Styles

Satu cara pengelompokan investment adalah dengan pendekatan aktif atau pasif: 1) Pendekatan aktif mengasumsikan bahwa pasar modal misprice assets dan bahwa investor mengadopsi pendekatan ini merasa bahwa investor mempunyai kemampuan untuk mendeteksi dan menyelidiki mispricing ini; 2) Pendekatan pasif yang mengasumsikan bahwa pasar modal tidak misprice sekuritas atau jika benar, investor tidak mempunyai kemampuan untuk mendeteksi mispricing.

9.4. Pendekatan Investasi Aktif

A. Analisis Teknikal

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa ada systematic dependencies pada market return sekuritas yang dapat dieksploitasi pada hasil abnormal returns. Contoh Analisis Teknikal adalah Analisis Trend dan Realtive Strength Analysis. Analisis Teknikal mengasumsikan bahwa pasar modalnya adalah tidak efisien dan bahwa ada informasi harga terdahulu yang diabaikan dari pasar modal. Data laporan keuangan jarang b erperan dalam pendekatan ini. Pembuktian suksesnya Analisis Teknikal ini dapat diklasifikasikan pada dua kategori; 1) Bukti Systematic dependensi pada return sekuritas (contohnya: autokolerasi return sekuritas); 2) Bukti-bukti pada return yang diperoleh dengan aturan-aturan dagang yang dirancang untuk mengeksploitisir possible dependencis pada return sekuritas.

Bukti Systematic Dependencies

Kendall (1953) melaporkan hasil penelitiannya mengenai perubahan-perubahan mingguan 19 Indices Brtish Industrial Share Prices dan pada in Spot Prices untuk dua komoditas. Fama (1965) meneliti sampel auto kolerasi dari return harian untuk tiap-tiap 30 Dow Jones Industrial pada periode 1957-1962. Fama menyimpulkan bahwa model Random Walk menyediakan suatu taksiran proses pelaksanaan return sekuritas harian dari saham Dow Jone. Granger (1972) menyimpulkan bahwa kebanyakan penelitian menemukan hypothesis random walk, dalam sati bentuk atau yang lain, untuk memberikan sedikit-dikitnya suatu penaksiran ekstrim terhadap apapun yang dapat menjadi kebenaran.

Seasonality
Keim (1983) melaporkan bahwa distribusi abnormal return harian oada bulan Janury mempunyai rata-rata (mean) yang positif relatif dari biasa 11 bulannya. Gibbons dan Hess (1981) melaporkan rata-rata (mean) return `negatif yang kuat pada hari Senin transaksi saham.

Dependencies Transaksi ke Transaksi
Bukti penelitian dari independencies yang berurutan pada perubahan-perubahan harga sekuritas pada suatu hari perdagangan. Penelitiannya telah dilakukan seperti yang telah oleh Patell dan Wolfson (1984).

Bukti penelitian atas return strategi perdagangan.
Penelitian Levy (1967), telah menemukan abnormal returns dari strategi perdagangan seperti investasi dalam saham yang mempunyai penghargaan dengan harga yang tinggi dalam 6 bulan sebelumnya. Studi yang dilakukan oleh Levy ini didasarkan pada periodde waktu yang singkat dan sampel yang kecil. Penelitian yang menyelidiki dengan sample yang besar dan periode waktu yang panjang, serta pertimbangan untuk masalah rancangan penelitian eksperimental telah melaporkan bahwa skema Analisa Teknikal tidak diluar perhitungan strategi-strategi benchmark.

B. Market Timing
Market timing adalah suatu variant analisis teknikal yang bertujuan untuk mengidentifikasi suatu rumusan sistematik pasar secara keseluruhan. Investor yang menggunakan pen dekatan market timing dapat melakukan investasi pada index funds yang menutupi investasi-investasi alternatif (saham, obligasi, dan lain-lain) juga menggunakan pasar masa yang akan datang dalam media investasi.
Data laporan keuangan perusahaan menurut jenisnya tidak memainkan peran utama dalam pendekatan terhadap pemilihan investasi. Variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi return pasar yang menurut jenisnya didasarkan pada bukti kolerasi tanpa usaha untuk mendiskusikan penyebabnya.

C. Analisis Fundamental
Pendekatan ini mengasumsikn bahwa setiap sekuritas mempunyai suatu nilai intrinsik yang dapat ditetapkan atas dasar fundamental seperti earning, devidens, struktur modal, dan potensi untuk bertumbuh. Seorang analis menetapkan nilai intrinsik atas dasar fundamental-fundamental ini dan membandingkan nilai ini dengan harga pasar sekarang untuk menetapkan jika sekuritas under value atau over value. Didasarkan pada bukti interview dan kuesioner, analisis fundamental adalah pendekatan yang digunakan oleh analis-analis sekuritas. Sebagai contoh. penelitian Arnold dan Moizer (1984), Arnold, Moizer dan Noreen (1983) dab Chugh dan Meador (1984). Graham dan Dodd berperan penting dalam pengembangan analisis fundamental.
Satu implikasi dari pasar model efisien adalah bahwa harga-harga capital asset menyesuaikan secara cepat terhadap informasi yang baru. Komentar dari penelitian Graham (1962) secara tegas mengasumsikan suatu perbedaan adjustment. Graham et.al memfokuskan analisisnya pada informasi laporan keuangan perusahaan dan menekankan pentingnya pemahaman masing-msaing perusahaan terhadap industrinya.
Pada pendekatan analiisis fundamental, fokus utamanya adalah pada masalah-masalah seperti kemungkinan pengenalan prodk-produk dbaru dan kemungkinan menenmukan teknologi-teknologi produksi dengan biaya terendah.

9.5. Pendekatan-pendekatan Passive

A. Elemen-elemen Pendekatan Passive
Jika seorang investor meyakini bahwa pasar modalnya adalah efisien dengan tersedianya informasi, maka adalah tepat kalu menggunakan pendekatan pasif. Tujuan dari pendekatan ini adalah untuk mengkonstruk suatu portfolio tabf fits kepercayaan dan keistimewaan dari seorang investor yang merasa bahwa pasar

secara penuh berkaitan dengan implikasi-implikasi harga dari ketersediaan informasi. Elemen-elemen yang penting dari suatu pendekatan yang pasif meliputi hal-hal berikut; 1) Diversifikas. Elemen ini bertujuan untuk mengurang ketidakpastian tentang return yang direalisir. Teori Portofolio mengilustrasikan bagaimana variance return dari suatu portofoilio dapat ditiurunkan dengan meningkatkan jumlah saham-saham pada portofolio itu; 2) Risk Control.Para investor membedakan risk return seorang investor yang mencari suatu portofolio dengan expected return yang sama sebagimana pasar dapat melakukan investasi dalam suatu index fund yang menutupi pasar secara keseluruhan; 3) Taxation Bracket-Devident Payout Aligment. Dimana capital gain dikenalkan pajak secara berbeda dari devidend pay out atas saham yang diinvestasikan. Sebagai contoh, para investor pada bracket pajak yang tinggi akan lebih suka devidend pay out saham yang rendah jika deviden-deviden dikenakan pajak dengan tingkat yang tinggi dari capital gain; 4) Biaya transaksi yang rendah. Biata transaksi mengurangi return investasi. Seorang investor dalam suatu pasar yang efisien menurut jenisnya lebih suka seorang broker yang hanya membebankan transaction services. Maslah-masalah yang berhubungan dengan diversifikasi, risk control, taxation, dan pengurangan biaya transaksi selalu didiskusikan dalam buku-buku yang berhubungan dengan invesytment.

B. Non Implikasi Pasar Efisien

Implikasi pasar efisien untuk pemilihan investasi selalu salah pengertian, dua jenis pernyataan adalah; a) Pemilihan sekuritas secara random adalah sebaik yang lain; b) Kebijakan buy and hold adalah sebaik yang lain.

Pemilihan sekuritas secara random adalah tidak tepat sebagaimana para investor membedakan pada dimensi-dimensi yang penting seperti risk return preference dan status tax-barcket.

BAB 10. ASSET PRICING DAN INFORMASI KEUANGAN

10.1. Pendahuluan

Ada 2 atribut sehubungan dengan keseimbangan harga sekuritas; 1) Covariance return equity security dengan return portfolio pasar; 2) Variance return security equity.

Fokus utama Bab ini adalah mengenai peran informasi keuangan yang dapat memainkan estimasi atribut-atribut ini. Ada notasi-notasi yang sering digunakan pada bab ini 1) ßi = beta dari return sekuritas; 2) V (Ri) = Variance dari return sekuritas 3) ßi dab V (Ri) = estimasi ßi dan V (Ri); 4) ßi dan V (Ri) = estimasi ßi dan V (Ri) yang dihitung dengan hanya menggunakan informasi return sekuritas.

10.2. Teori ekuilibrium equity sekuritas pada expected return

Ada 2 teori sehubungan dengan pengembangan dan pengujian Teori equilibrium equity sekuritas pada expected return; 1) The Capital Asset Pricing Model (CAPM); 2) Arbitrage Pricing Theory (APT). Secara umum, teori ini membicarakab hubungan antara sekuritas dengan expected return.

A. The Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Ada 2 asumsi mengenai keistimewaan investor menerapkan CAPM; 1) Mean dn variance, yang menjelaskan distribusi return portfolio untuk masa yang akan datang; 2) Para investor lebih manyukai expected return yang lebih tinggi daripada yang rebdah untuk variance portfolio dan menyukai variance yang lebih rendah daripada variance return potrtfolio yang lebih tinggi untuk level expected return; 3) Semua investor mempunyai ekspektasi yang sama terhadap mean, variance dan covariance return sekuritas; 4) Semua investor mempunyai horizon waktu yang sama (common time horizon) suatu periode tunggal untuk membuat keputusan investasi.

B. Artbitrage Pricing Theory (APT)

Adalah suatu model yang menjelaskan hubungan antara return sekuritas return pada suatu atau beberapa faktor. APT mengasumsikan bahwa return sekuritas dilakukan oleh suatu model faktor yang sapat diidentifikasi. APT tidak membuat asumsi-asumsi mengenai keinginan-keinginan investor.

C. Hubungan Antara CAPM dan APT

Beta dari suatu sekuritas ditunjukkan menjadi berat rata-rata dari beta atas faktor-faktor yang relevan. CAPM tidak mengasumsikan bahwa return diselenggarakan dengan suatu model faktor. Kelebihan dari CAPM adalah bahwa jika CAPM dasumsikan returnnya diselenggarakan dengan suatu model faktor. Selanjutnya CAPM akan membuat prediksi premium expected return. CAPM memprediksi

premium yang positif untuk fakto-faktor yang bergerak secara positif dengan portfolio pasar.

10.3. Teori ekuilibrium dari pilihan pricing

Call (put) option pada suatu sekuritas adalah suatu kontrak yang memberikan satu pihak untuk membeli atau menjual sejumlah saham yang diberikan dari sekuritas itu dengan harga-harga tertentu dan dengan perjanjian tertentu pula. Teori equilibrium terhadap penilaian call option dilakukan oleh Black and Scholes (1973) yang model penilaiannya dikembangkan dengan menggunakan argumen-argumen arbitrage.

10.4. Determinat-determinat Ekonomi Pada Beta dan Variance

A. Financial leverage

Ada beberapa penilaian yang melaporkan adanya hubungan antara 1) Financial levarage dan ßi; 2) Financial leverage dan V (Ri). Semakin tinggi financial leverage, maka semakin tinggi pula teori yang memprediksi ßi dan V (Ri). Penelitian yang dilakukan Hamada (1972) menemukan bukti yang signifikan bahwa ada hubungan yang positif antara financial leverage dengan $ß_1{}^s$ dari 304 saham NYSE pada periode 1948-1967. Selanjutnya Mandekler dan Rhee (1984) lebih jauh meneliti masalah ini dengan menggunakan sampel sebanyak 255 perusahaan pada periode 1975-1976. Hasilnya adalah bahwa ada kolerasi yang positif dan signifikan antara ßi dari financial leverage.

B. Operating Leverage

Operating leverage adalah rasio antara biaya tetap dengan biaya variabel. Beberapa penelitian telah membuktikab bahwa semakin tinggi rasio operating leverage, maka semakin tinggi pula ßi dan V (Ri). Koefisien output index (VCi) adalah estimasi komponen variabel cost pada total cost. Semakin tinggi komponen biaya variabel terhadap total cost, maka semakin rendah ßi dan V (Ri). Secara keseluruhan dinyatakan bahwa operating leverage adalah suatu determinan ekonomi terhadap ßi dan V (Ri). Salah satu masalah dalam menguji hypothesis operating leverage adalah kesulitan untuk mengestimasi komponen-komponen fixed cost dan variabel cost.

C. Covariability Unexpected earning dan Variability

Ada beberapa peneliti yang meneliti hubungan antara : 1) Ketidak pastian mengenai permintaan untuk output perusahaan, harga jual per unit, biaya operating variabel per unit dan; 2) Variabel-variabel pasar modal seperti V (Ri) dan ßi. Sebagian besar model-model analitikal memprediksi hubungan positif antara ketidakpastian mengenai determiant-determinant dari resiko bisnis (volume penjualan, harga jual per unit, biaya operating variabel per unit) dan V (Ri). Model-model yang memfokuskan pada ßi memprediksi bahwa ketidakpastian systematic dan determinant-determinant resiko bisnis yang mempengaruhi ßi. Ball and Brown (1969) mengestimasi beta akuntansi (bi) untuk masing-masing perusahaan dengan model single-factor.

D. Lines of Busines

Beta atau resiko relatif dari suatu portfolio adalah berat rata-rata dari beta sekuritas portfolio. Beta dari sekuritas perusahaan multiactivity adalah berat rata-rata dari beta aktifitas-aktifitas individual. Teori portfolio memprediksi bahwa hubungan antara V (Ri) dari suatu perusahaan multi activity dan variance dari aktivitas-aktivitas individual adalah lebih kompleks, yang akan tergantung pada variance-variance individu dan covariance antara masing-masing kegiatan individu.

10.5. Estimasi Beta dan Variance

Estimasi ßi atau V (Ri) digunakan dalam banyak konteks di samping keputusan-keputusan investasi sekuritas. Pada dunia akademis dan eprusahaan-perusahaan investasi, parameter-parameter ini (ßi dan V (Ri)) banyak diperhitungkan.

A. Return Sekuritas didasarkan pada pendekatan-pendekatan estimasi

Suatu pendekatan masalah-masalah estimasi muncul bila menggunakan pada return sekuritas untuk mengestimasi ßi atau V (Ri). Ada tiga pilihan pokok dari suatu interval waktu untuk analisis: hatian, mingguan, atau bulanan. Satu keuntungan dengan menggunakan data harian adalah bahwa observasi-observasi dapat digunakan untuk estimasi. Masalah yang muncul dengan menggunakan data harian adalah apa yang disebt dengan fenomena non trading. Masalah estimasi kedua dengan data return sekuritas adalah pemilihan periode waktu untuk analisis data. Penelitian di universitas dan perusahaan-perusahaan investasi telah menghasilkan berbagai tehnik estimasi beta.

B. Laporan Keuangan didasarkan pada pendekatan-pendekatan estimasi

1. Analisis Kolerasi

Masalah pokok disini adalah bahwa laporan keuangan yang didasarkan pada variabel-variabel secara signifikan berkolerasi dengan estimasi return sekuritas ßi, analisis univariate dan multivariate sudah dilakukan. Bildersee (1975) menerapkan pendekatan in termasuk juga Beaver, Ketller dan Scholes (1970) serta Thompson (1976).

2. Analisis Prediktif

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memprediksi beta sekuritas masa yang akan datang yang didasarkan pada teori antara variabel-variabel laporan keuangan dengan estimasi return sekuritas beta, seperti penelitian Beaver, Kettler dan Scholes (1970) serta Rosenberg dan Mc Kibben (1970).

C. Produk-produk Jasa Komersial

Pada tahun 1970 banyak penelitian dilakukan oleh para akademis terhadap tehnik-tehnik mengestimasi ßi dan V (Ri). Penelitian ini adalah pengembangan dari produk-produk komersial dan eprusahaan-perusahaan konsultasi investasi. Perusahaan ini selanjutnya telah memainkan suatu peranan yang penting dalam melanjutkan momentum-momentum penelitian. Penelitian mengenai produk-produk jasa komersial ini, pernah dilakukan oleh Barr Rosenberg dan rekan. Ada beberapa hal penting sehubungan dengan jasa pelayanan BARRA. Antara lain adalah bahwa BARRA menggabungkan security return dan informasi keuangan. Hal lainnya yaitu adanya analisis data yang mendasari penggunaan tehnik-tehnik khusus.

BAB 11. PASAR MODAL DAN PENGUMUMAN INFORMASI PERUSAHAAN

11.1. Pendahuluan

Informasi keuangan adalah salah satu dari sekian banyak sumber yang digunakan oleh apsar modal untuk merevisi harga saham baisa, saham istimewa, obligasi perusahaan dan sekuritas-sekuritas perdagangan lainnya. Informasi keuangan berperan dalam proses revaluasi pasar modal. Buktinya adalah bahwa pasar modal bereaksi terhadap earning akuntansi yang dilaporkan.

11.2. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perusahaan

Satu masalah penting di sini adalah apakah pengumuman-pengumuman ini dihubungkan dengan aktivitas volume perdagangan yang meningkat pada waktu pengumuman. Masalah kedua adalah apakah pengumuman-pengumuman ini dihubungkan dengan suatu perubahan dalam distribusi return sekuritas pada waktu pengumuman.

A. Faktor-faktor yang mempengaruhi kandungan informasi

1. Pengharapan pasar modal dari isi dan waktu pengumuman. Bahwa ada ketidakpastian pada kandungan atau waktu pengumuman perusahaan. Sebagai ketentuan umum, semakin besar ketidak apstian, maka semakin besar pula potensi untuk setiap pengumuman yang menyebabkan suatu revissi dalam harga-harga sekuritas. Suatu faktor penting yang mempengaruhi ekspestasi apsar modal adalah adanya ketersediaan informasi.
2. Implikasi dari pengumuman untuk distribusi return sekuritas masa yang akan datang sebagi ketentuan umum, semakin besar revisi dalam arus kas yang diharapkan, maka semakin besar impikasi revaluasi harga sekuritas terhadap pengumuman tersebut.
3. Kredibilitas sumber informasi. Sebagai ketentuan umum bahwa semakin kredibel sumber pengumuman informasi, maka semakin besar implikasi dari revaluasi pengumuman itu.

B. Pengatuh dari pengumuman earning terhadap Volume perdagangan dan variabilitas sekuritas.

Suatu dari temuan-temuan penting dalam penelitian laporan keuangan adalah pengumuman interim tahunan dihubungkan dengan meningkatnya volume perdagangan dan meningkatnya variabilitas ari return sekuritas seperti penelitian Beaver (1968) yang mengemukakan usaha-usaha untuk mengendalikan faktor-faktor non earning berkaitan dengan volume perdagangan pada waktu pengumuman earning. Beaver meneliti volume perdagangan pada periode pengumuman earning relatif terhadap yang bukan periode pengumuman. Penelitian yang dilakukan oleh Patell dan Wolfson (1984) yang menggunakan informasi ini untuk meneliti perilaku return sekuritas pada periode pengumuman earning mengemukakan bahwa terdapat 78 % peningkatan pada variabilitas return sekuritas relatif terhadap variabilitas return sekuritas 2 hari pada periode pengumuman non earning. Beberaoa variabel telah diidentifikasikan untuk menjelaskan perbedaan-perbedaan dalam besaran variabilitas return sekuritas yang dihubungkan dengan pengumuman-pengumuman earning. Peneliti lainnya melakukan hal yang hampir sama seperti Richardson tahun 1984. Hasil penelitian Maingot (1984) menyimpulkan bahwa pengumuman angka-angka earning tahunan oleh perusahaan Inggris beanr-benar mempunyai informasi.

C. Pengaruh dari pengumuman-pengumuman earning pada return sekuritas rata-rata.

Ada 2 variabel yang mendukung penelitian mengenai faktor-faktor yang menjelaskan arah dan besaran reaksi pasar modal terhadap pengumuman-pengumuman earning; 1) Besarnya komponen perubahan earning yang unexpected 2) Ukuran perusahaan. Dari hasil penelitian Foster, Olsen dan Shelvlin (1984) meneliti langsung bukti kuat bahwa besaran perubahan earning yang unexpected berkolerasi positif dengan besaran return sekuritas pada 2 hari perdagangan secara langsung terhadap pengumuman earning. Chambers dan Penman (1984) meneliti sebanyak 100 perusahaan di NYSE pada periode 1970-1976. Hasilnya adalah bahwa pada periode antara tangggal pengumuman expected dan sebelum tanggal pengumuman yang aktual, terdapat adanya abnormal return yang negatif.

D. Pengaruh dari pengumuman-pengumuman lainnya atas return sekuritas

Peramalan Earning

Waymire (1984) meneliti perilaku return sekuritas dari 3 hari periode perdagangan pada tanggal pengumuman the Wall Street Journal dari peramalan manajemen. Kesimpulannya adalah bahwa ada suatu hubungan yang positif dan signifikan antara besarnya deviasi peramalan dan besarnya abnormal return dalam periode langsung sekitar tanggal pelaporan peramalan.

Pengumuman devidend

Sudah banyak peneliti meneliti perilaku harga-harga sekuritas pada waktu pengumuman devident, contohnya : Asquith dan Mullins (1983), Brickley (1983), Dielman dan Oppenheimer (1984). Perusahaan yang menurunkan atau menghapus pembayaran deviden mempunyai abnormal return yang negatif dan signifikan.

E. Pengaruh dari pengumuman inforamsi atas perusahaan yang tidak mengumumkan return sekuritas.

Foster (1981) meneliti informasi yang mentransfer antara perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama pada waktu pengumuman earning. Hasilnya adalah bahwa ada hubungan antara pengumuman-pengumuman earning dengan peningkatan yang tinggi dalam variabilitas return sekuritas untu perusahaan yang mengumumkan juga ada hubungan dengan kenaikan yang tinggi dalam variabilitas return sekuritas untuk perusahaan-perusahaan lain dalam industri tersebut.

11.3. Hubungan antara return sekuritas dengan earning

A. Pembuktian terdahulu

Ball dan Brown (1968) yang meneliti perilaku return sekuritas. Pemisahan pada periode 12 bulan ke atas dan meliputi earning tahunan yang diumumkan. Dua potfolio yang diteliti; 1) Pemisahan-pemisahan yang earning-nya meningkat tahun sebelumnya; dan 2) Perusahaan-perusahaan yang earningnya menurun tahun sebelumnya. Hasilnya adalah bahwa perusahaan yang melaporkan kenaikan/penurunan earning mempunyai abnormal return sekitar 5,6 % s/d 11,3 % pada 12 bulan ke atas dan meliputi bulan-bulan pada saat pengumuman earning.

B. Bukti Selanjutnya

McEnally (1971), Beaver, Clarke dan Wrigth (1979) melaporkan adanya kolerasi yang signifikan dan kontempoer antara besaran dan sinyal perubahan-perubahan earning tahunan yang unexpected dengan besar dan sinyal dari abnormal return pada periode sebelum pengumuman earning tahunan. Foster, Olsen dan Shevlin (1984) memperluas hasil ini terhadap earning interim dan juga untuk analisis pengaruh dari ukuran perusahaan. Foster (1975) melaoprkan hasil untuk 63 perusahaan-perusahaan asuransi di Amerika Serikat yang terdaftar pada pasar OTC menyimpulkan bahwa pada 12 bulan ke atas, dan meliputi pengumuman earning. Perusahaan-perusahaan mempunyai 5% kenaikan 5,2 % penurunan pada abnormal return suatu sekuritas.

11.4. Bukti yang mendukung suatu hubungan non mechanistic antara return sekuritas dan EPS yang dilaporkan

A. Pengumuman-pengumuman estimasi EPS oleh perusahaan

Sterling (1970) meneliti volume perdagangan dan reaksi harga sekuritas untuk mengestimasi EPS, yang diumumkan oleh perusahaan setelah akhir tahun fiskal dans ebelum pengumuman actual earnings. Hasilnya adalah bahwa pasar bereaksi terhadap informasi yang ada dalam pengumuman.

B. Perubahan-perubahan Akuntansi

Ball (1972) meneliti reaksi apsar modal pada sebanyak 267 perubahan-perubahan pada periode 1947-1960. Kesimpulannya adalah pada tahun perubahan akuntansi tidak muncul perilaku yang tidak biasa untuk rata-rata perusahaan. Rata-rata abnormal return dalam perubahan akuntansi adalah 0,2 dari 1%. Singkatnya, perubahan-perubahan teknik akuntansi tidak muncul dihubungkan dengan penyesuaian-penyesuaian pasar dalam suatu arah yang konsisten untuk rata-rata perusahaan.

Ball juga menghitung chi-square statistic (X^2) antara sinyal perubahan earning dengan sinyl abnormal return dalam pengumuman untuk sebanyak 267 observasi perubahan akuntansi. Semakin tinggi statistiknya, semakin tinggi persetujuan antara sinyal perubahan earning dan sinyal abnormal return.

11.5. Anomali-anomali pasar yang efisien

A. Anomaly Pengumuman Post Earning

Dalam suatu apsar yang efisien, satu kali pengumuman earning diumumkan, tidak akan mungkin mengembangkan suatu strategi dagang yang dapat mendatangkan laba didasarkan pada besarnya iunexpected earning. Rendleman, Jones dan Latane (1982) meneliti pengumuman-pengumuman earning kwartalan pada periode 1971-1980. Hasilnya adalah konsistgen dalam menyarankan bahwa pasar tidak mengasimilasi informasi earning kwartalan yang menguntungkan atau merugikan pada hari pengumuman earning.

B. Anomaly Price to Earning Ratio

Basu (1983) meneliti Aomaly Price Earning dengan sample sebanyak 1300 Etiten pada periode 1963-1980. Hasilnya adalah ada hubungan yang signifikan antara Price Earning Ratio dan resiko return yang adjust pada 12 bulan setelah pembentukan Price Earning Quintile didasarkan atas portfolio.

C. Fenomena Briloff

Briloff membuat analisis yang rinci terhadap pemilihan-pemilihan metode akuntansi dan kebijakan-kebijkan laporan perusahaan. Tema pokoknya adalah abhwa manajemen menggunakan fleksibel GAAP untuk menunjukkan perataan peningkatan EPS. Briloff juga mengkritik keputusan-keputusan bisnis yang dimuat manajemen. Foster (1985) juga meneliti perilaku return sekuritas harian perusahaan yang dikritik Briloff.

BAB 12. Equity Sekuritas dan Laporan Keuangan

12.1. Pendahuluan

Bab ini mendiskusikan penggunaan informasi keuangan dalam pricing equity sekuritas. Topik ini membahas : 1) Pendekatan investasi aktif; 2) Keputusan yang dibuat oleh manajemen, 3) Penilaian secara privat oleh eprusahaan, 4) Penelitian akademik.

12.2. Sumber-sumber nilai dan model penilaian equity

Model penilaian equity dapat memfokuskan pada sedikit-sedikitnya satu dari 4 atribut berikut; A) Aliran (Stream) earning masa yang akan datang; B) Aliran arus masa yang akan datang; C) Aliran Devidend masa yang akan datang; D) Nilai asset dan kewajiban individual yang dimiliki atau dikendalikan oleh perusahaan.

A. Pendekatan aliran earning masa yang akan datang

Bentuk yang paling sederhana dari model penilaian untuk kasus yang pasti atas semua asset yang menghasilkab suatu stream earning adalah yang seragam dan kekal. Keseimbangan nilai pasar dari satu atau semua equity perusahaan adalah :

$$Vi.t = \frac{Xi}{r}$$

Vi,t = nilai pasar perusahaan i pada akhir periode t
Xi = stream earning yang pasti dan seragam dari perusahaan
r = rate of interest pasar untuk investasi yang tidak berisiko.

Pengembangan dari rumus di atas berupa: 1) Earning yang seragam dari periode yang diasumsikan; 2) asumsi yang sudah pasti.

Pengembangan lainnya dari model diatas; 1) untuk mengakui resiko yang dihubungkan dengan ketidakpastian, resiko ini dapat diakui i) via penggunaan dicount rate; ii) dengan memasukkan suatu variabel yang terpisah dalam persamaan penilaian; 2) Pendekatan yang kedua untuk mengkaui resiko adalah untuk meliputi suatu bentuk resiko yang terpisah dalam penilaian persamaan. Penelitian litzenberg dan Rao (1971) melakukan riset dengan pendekatan ini. Model penilaian yang diteliti meliputi suatu earning yang terpisah dan suatu bentuk resiko yang terpisah pula. Koefisien resiko diprediksi menjadi negatif, semakin besar resiko dari stream earning maka semakin negatif adjustment yang dinuat untuk resiko dalam penilaian model.

B. Pendekatan-pendekatan arus kas

Discounted cash flow (DCF) digunakan oleh manajemen dalam capital budgeting dengan alasan; 1) DCF membawa peranan dalam cash in flow dan outflows yang terjadi; 2) Accounting earning dipengaruhi oleh pilihan-pilihan arbitrary dalam hal-hal yang penting seperti harga pokok penjualan, penyusutan dan beban pensiun. Sebagian pengarang dan praktisi telah mengkritik penerapan untuk alasan 1 dan 2 di atas, seperti penelitian yang dilakukan oleh Stern (1980).

C. Pendekatan-pendekatan didasarkan pada dividend

Dengan mengasumsikan suatu periode holding yang infinitife, rumusan untuk nilai equity sekuritas pasar didasarkan pada stream dividend yang akan datang adalah :

$$Vi.t = \frac{d_{1+2}}{(1+ r_{1+1})} + \frac{d_{1+2}}{(1+ r_{1+1})(1+ r_{1+2})} + \ldots + \frac{d_{1+n}}{(1+ r_{1+1})(1+ r_{1+2})\ldots(1+ r_{1+n})}$$

Vi,t = nilai pasar dari perusahaan i poada akhir periode
d_t = dividend yang dibayarkan pada periode t
r_t = rate of interest pasar pada periode t untuk investasi yang tidak berisiko

D. Pendekatan-pendekatan yang didasarkan pada asset dan liability individual

Asset dan liability individual yang melandasi suatu sekuritas berperan penting dalam penilaian pasar sekuritas. Nilai pasar saham disarkan pada nilai pasar sekuritas individual diselenggarakan oleh suatu fund. Suatu analisis investasi membrikan beberapa perbedaan persfektif atas bagaimana menilai asset dan memberikan beberapa perbedaan perspeftif atas bagaimana menilai asset dan liabilitas perusahaan. Satu perpektif adalah dari sudut pandang replacement. Prespekftif yang lain adalah untuk mengadopsi market selling price (realization).

12.3. Komunitas Investasi Model Penilaian Equity

Komunitas investasi telah mengembangkan banyak model-model penilaian yang berbeda untuk digunakan dalam keputusan-keputusan pemilihan sekuritas. Sebagai contoh adalah penggunaan data informasi keuangan.

A. Perubahan yang berkelanjutan dalam model atau inputnya

Bila meneliti model institusi investasi, adalah penting untuk mengakui bahwa perubahan yang berkelanjutan dalam struktur modelnya, atau inputnya adalah norma. Sumber-sumber ini meliputi; 1) Wawasan analitikal yang baru. Pengembangan-pengembangan seperti CAPM (Sharpe, 1964), the option pricing model (Black and Scholdes, 1973) dan Arbitrage Pricing Model (Ross, 1976) telah membiarkan perubahan-perubahan dalam model yang digunakan pada komunitas investasi; 2) Wawasan empiris yang baru. Penelitian empiris melaporkan hasil-hasil yang baru secara berkelanjutan dan melihat hasil-hasil sebekumnya yang syah untuk dipercaya. 3) Wawasan empiris yang baru. Analisis data base dengan komputer menajdi penting dalam penelitian investasi. Ada insentif yang kuat kepada institusi untuk mengembangkan data abse yang baru, dan untuk memasarkannya pada komunitas investasi. 4) Pelaporan yang baru oleh perusahaan. Perusahaan secara berkelanjutan merubah informasi yang mereka laporkan, apakah dilaporkan secara suka rela atau berdasarkan ketentuan-ketentuan. 5) Sekuritas yang baru. Perubahan-perubahan di dalam sekuritas yang diperdagangkan terjadi secara berkelanjutan, 6) Alat-alat statistik yang baru. Penelitian terhadap teknik-teknik seperti analisis faktor dan regresi non linier berpotensi untuk menyediakan institusi-institusi dengan cara-cara statistical yang baru dari analisis data. 7) Perkembangan baru dalam teknologi komputer. Perkembangan-Perkembangan di sini banyak, contoh : mengurangi biaya-biaya hardware dapat membuat analisis data dengan skala yang besar lebih cost effective.

B. Model Wells Fargo

Model yang digunakan oleh Wells Fargo Investment Advisors menggabungkan teori penilaian tradisional dengan pengembangan teori asset pricing dan ada 2 langkah dalam menerapkan model ini :

1) Mengestimasi the expected internal rate of return masing-masing sekuritas. Estimasi ini didasarkan pada suatu model penilaian dividend discount equity. 2) Mengestimasi keseimbangan rate of return masing-masing securitas. Estimasi ini didasarkan pada CAPM. Untuk masing-masing sekuritas dalam Wells Fargo, input-input berikut ini digunakan : 1) Dividend per share yang diestimasi untuk masing-masing 5 tahun ke depan; 2) Earning per share yang diestimasi untuk tahun kelima; 3) Tingkat pertumbuhan earning per share yang diestimasi untuk tahun kelima; 4) Rasio divident pay out yang diestimasi untuk tahun kelima; 5) Tahun, yang tingkat pertumbuhan dan rasio dividend pay outnya akan direalisir; 6) Pola pertumbuhan earning per share yang diharapkan antara tahun kelima dan tahun t. model yang digunakan untuk mengestimasi E (Ri) telah mengalami beberapa modifikasi untuk menangkap perubahan. Persepsi-persepsi sebagaimana dengan faktor-faktor yang mempengaruhi equilibrium return sekuritas. Model yang pertama menerapkan single factor (beta atau resiko negatif), yang kedua menambahkan suatu faktor tambahan yang berhubungan dengan likuiditas, yang ketiga dimotivasi oleh Wells Fargo dengan mengadopsi suatu versi setelah pajak dari CAPM. Dengan model ini, adjustment-

adjustment dibuat untuk beta dan dividend yield. Yang keempat adalah menggunakan faktor likuiditas.

C. Model "Value Line"

Model value line adalah merupakan suatu kepentingan yang luas terhadap beberapa pembuktian kesuksesannya dalam mendeteksi sekuritas under value atau over value. Masing-masing saham ditempatkan dalam satu dari 5 kategori didasarkan pada kinerja harga yang diestimasi pada 12 bulan berikutnya. Pendekatan dasarnya adalah untuk mengukur masing-masing harga saham dan karakteristik-karakteristik earning pada karakteristik-karakteristik yang dapat diperbandingkan dari value line stock yang lain. Ada 3 kriteria mengenai value line; 1) Posisi non parametrik value; 2) Momentum earnings; 3) Faktor earning surprise.

D. Model-model penilaian ekuitas dan analisis laporan keuangan

Ada beberapa langkah dalam menyelidiki hubungan antara analisis laporan keuangan dengan abnormal return; 1) Memisahkan sistem investasi menjadi bagian-bagian tertentu misalnya input dapat dipecah menjadi data dan model penialain lainnya; 2) Mengestimasi kemungkinan abnormal return saat ini diperoleh dari sistem investasi; 3) Jika ada sesuatu kemungkinan yang tinggi mengenai perolehan abnormal return, usaha untuk menetapkan jika sumber-sumber sistem investasi ini dihubungkan dengan abnormal return tersebut. Ada 2 pendekatan untuk meneliti jika ramalan earning adalah penyebab dari abnormal return : 1) Meneliti pengaruh dari pemakaian alternatif peramalan earning; 2) Meneliti komponen-komponen ramalan non earning individual dalam suatu sistem untuk melihat jika setiap orang adalah sumber dari abnormal returns.

12.4. Rasio Price-to-Earnings

$$\text{PE ratio} = \frac{\text{Market Price per Equity Share}}{\text{Earnings per Equity Share}}$$

A. Masalah Perhitungan

1) Pemilihan tanggal untuk mengulur numerator; 2) Pemilihan periode waktu untuk menggunakan denominator; 3) Pemilihan ukuran laba per lembar saham untuk digunakan dalam denominator; 4) Perlakuan terhadap laba per lembar saham yang negatif.

B. Komponen-komponen yang permanen dan transitory dari pelaporan earning

Ada beberapa alasan untuk mengharapkan konsep earning secara implisit. Pada harga-harga sekuritas untuk membedakannya dari konsep-konsep earning secara implisit dalam GAAP: 1) Konsep earning secara implisit dalam GAAP didasarkan pada pemikiran akuntansi seperti realisasi dan konservatif. 2) Fokus dari GAAP earnings adalah untuk periode masa lalu. Padahal fokus dari konsep earnings secara implisit dalam harga-harga sekuritas adalah untuk periode masa yang akan datang.

C. Menjelaskan diversitas p dalam price to earning ratio

Tabel 12.1 menyajikan data time-series dan cross-sectional dari distribusi price to earning ratio pada periode 1964-1983. Penjelasan-penjelasan untuk variasi pada waktu tertentu meliputi perbedaan-perbedaan pada perusahaan dalam: a) Sinyal dan besaran komponen transitory satu tahun dalam laporan earning; b) Pertumbuhan earning yang diharapkan permanen; c) Resiko; d) Metode-metode akuntansi.

12.5. Model-model penilaian equity dan laporan earning

1. Hypothesis Mechanistic. Menyatakan bahwa pasar modal ditentukan oleh laporan earning tanpa pertimbangan metode-metode akuntansi yang digunakan untuk menghitung laporan earning, atau terhadap sumber-sumber untung atau rugu yang mendasari laporan earning.

2. Hyphothesis Myopic menyatakan bahwa pasar modal mempunyai suatu fokus jangka pendek atas laporan earning kuartalan atau tahunan, disamping memfokuskan pada tahun yang akan datang.

BAB 13. Restrukturisasi Perusahaan Dan Informasi Keuangan

13.1. Pendahuluan

Terdapat beberapa aktivitas yang berbeda sehubungan dengan restrukturisasi perusahaan yaitu : merger, konsoslidasi, akusisi, divestiture (pembebasan), privatitasi, leveraged buyout, spin off. Informasi keuangan dapat menjadi input yang penting terhadap banyak keputusan yang penting dari berbagai aktifitas seperti : manajemen memberikan nilai atas perusahaan yang lain sebagai bagian dari strategi akusisi perusahaan, manajemen memberikan nilai pada perusahaanya untuk menetapkan equitity securities untuk menawarkan pada perusahaan lain didalam suatu tender penawaran dan menetapkan jumlah yang akan ditawarkan dalam leveraged buy out pada non management shareholders, analis sekuritas mencoba untuk memprediksi kandidat marger sebagai bagian dari strategi investasi aktif, investment banks dan konsultan membuat penyajian informasi keuangan dan kosekuensi pasar modal dari suatu spin off sebagai tandingan pada suatu distiture divisi oleh satu dari klien-klien yang lain.

13.2. Prilaku Restrukturisasi Perusahaan

Ada 2 perpektif utama mengapa eprusahaan melakukan restrukturisasi: 1) Untuk memaksimalkan nilai pasar ekuitas yang dilakukan oleh pemegng saham; 2) Untuk memaksimalkan kesejahteraan manajemen. Kedua perspektif ini tidak selalu kebetulan, Contohnya manajemen lebih menyukai kebijakan pertumbuhan dan mengimplementasikannya dengan mengakusisi perusahaan dalam lines of business yang berbeda. Petumbuhan lebih disukai karena kompensasi eksekutif selalu berkolerasi positif dengan ukuran perusahaan. Diversitas lines of business lebih disukai karena akan menghasilkan konglomerat, manajemen mempunyai modal sumber daya manusia lebih bervariasi.

13.3. Sumber nilai dalam perusahaan

A. Kesempatan Kerja

Salah satu motivasi melakukan mereger adalah pilihan untuk membeli perusahaan yang mempunayi prospek pertumbuhan ke depan. Ada beberapa alasan strategi mengapa perusahaan melakukan merger: 1) Memperoleh kegiatan yang sedang berjalan dengan suatu pengembangan bagian penelitian; 2) Memperoleh keuntungan waktu; 3) Mendapatkan suatu kesempatan membeli lebih dahulu yang dapat menghindari saingan dari perolehan posisi yang sama dalam industri. Kesempatan strategi lain dalam restrukturisasi perusahaan adalah penggunaan kekuatan pasar.

B. Synergy dan Pembalikan Synergy

Tabel 13.4 memberikan contoh synergy dari fungsi produksi, pemasaran, pendanaan dan personalia. Jenis synergy akan mengarahkan sumber-sumber informasi yang digunakan ketika menempatkan suatu nilai uang pada expected gain. Biula mengestimasi gain dari suatu perusahaan, analis akan meneliti kolerasi antara profitability dari tingkat kegunaan perusahaan.

C. Meningkatkan ke-efektifitasan Manajerial

Sumber potensial lain dari restrukturisasi perusahaan adalah peningkatan efektifitas manajerial, misalnya manajemen ditempatkan pada tim yang lebih efektif lagi setelah akusisi dan dengan disiplin yang tinggi.

D. Eksploitasi Kesalahan Harga dari Pasar Modal

Informasi keuangan selalu memberikan keterangan mengenai individu yang memperoleh suatu perusahaan, menjual sebagian asset yang menutupi total harga pembelian dan pengaruhnya memperoleh asset yang tersisa pada zero cost.

E. Sumber lain

Banyak pihak yang dipengaruhi oleh rtestrukturisasi perusahaan, misalnya pemegang saham, pemegang obligasi, pekerja dan konsumen Dalam restrukturisasi,

kekuatan tawar menawar pihak-pihak yang ada akan mempengaruhi setiap peningkatan nilai dari restrukturisasi perusahaan adalah redistribusi kesejahetraan di antara berbagai pihak.

13.4. Sumber Informasi nilai Perusahaan

A. Pasar sekuritas yang terorganisir

New York Stick Exchange dan London Stock Exchange dapat menyediakan informasi nilai perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Informasi langsung diperoleh bila perusahaan yang dinilai diperdagangkan umum. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan menawarkan dengan harga yang lebih besar dari harga pasar saat itu; 1) Akusisi atau buy out diharapkan dapat menciptakan nilai tambah atau dapat meningkatkan keefektifitasan manajerial; 2) Pihak yang melakukan penawaran dan mempunyai akses untuk mendapatkan informasi tercermin dalam harga pasar saat ini; 3) Pasar telah mengabaikan informasi pada publik domain dan pengambilalihan adalah suatu usaha untuk mengekploitisir pasar modal yang undervaluation; 4) Perusahaan yang melakukan tawar menawar yang telah melakukan kesalahan dalam analisis penilaiannya atau nelakukan strategy bertujuan memaksimalkan ukuran perusahaan dari pada kapitalisasi pasar.

B. Pasar untuk pengendalian perusahaan

Seluruh perusahaan atau sebagainya dibeli atau dijual malalui akusisi, merger dan sebaginya disebut pasar untuk pengendalian perusahaan. Informasi langsung untuk men\ilai suatu perusahaan datang dari pasar ini bila ada penawaran yang baik untuk entitas yang dinilai. Informasi yang tidak langsung dari pasar pengendali perusahaan muncu ketika perusahaan-perusahaan yang dapat diperbandingkan diperdagangkan.

C. Nilai Individual Asset dan Liability

Dalam sejumlah kasus yang terbatas, nilai perusahaan dapat dipicu dari nilai-nilai individual asset dan liability dapat menajdi suatu sumber informasi yang penting mengenai nilai perusahaan, keterbatasan ini meliputi: 1) Tidak semua asset dan liability relevan dengan pembeli yang berpotensi; 2) Ada beberapa cara untuk menilai asset dan liability dan tidak ada satupun teknik tang tepat setiap keputusan restrukturisasi perusahaan.

D. Bermacam-macam Analis

Dalam beberapa konteks, aturan-aturan telah dikembangkan dalam negoisasi akusisi atau divestiture (pembebasan), misalnya harga perusahaan televisi selalu dinyarakan dalam bermacam-macam standard dari jumlah pemesan jasa kabel TV. harga beli dari suatu apartment yang disewakan dinyatakan dalam bentuk bermnacam-macam standard ari pembayaran rental tahunan. Beberapa perusahaan mengumpulkan data dari kegiatan merger melaporkan ringkasan secara statistik atas harga-harga merger dari pelipatgandaan earning saat itu.

13.5. Menghasilkan suatu distribusi nilai perusahaan

Manajer yang ingin melakukan keputusan restrukturisasi perusahaan akan memaksimalkan nilai pasar ekuitas pemegang sahamnya. Ketika menganalisis transaksi yang dapat merubah nilai apsar, asumsi-asumsi harus dibuat seperti mengenai harga sekuritas dan harga ekuitas. Asumsi ini akan mempengaruhi anasis dalam dua cara : 1) Mengkhususkan atribut-atribut di untuk meliputi penilaian. Pendekatan yang disarankan untuk mengestimasi nilai akusisi atau divestiture adalah metode discounted caash flow (DFC). Implementasinya meliputi: 1) Pemilihan dari periode ke depan untuk meramal cash flow; 2) Mengestimasi cash flow atas periode ke depan ini; 3) Mendiskontokan arus kas dari suatu epriode ke periode dengan menggun akan discount rate.

13.6. Variabel-variabel keuangan dan analisis per meregr: karakteristik perusahan yang diakusisi maupun yang tidak diakusisi

A. Analissi Klasifiksi

Berfokus pada keuangan dan karakteristik lain. Perbandingan telah dibuat pada level univerate dan multiverate. Midalnya penelitian oleh Palepu (1985 a) yang meneliti hubungan antara karakteristik keuangan perusahaan dan akusisi dari periode yang diberikan. Hasilnya menyimpulkan bahwa 1) Target mempunyai stock return yang lebih rendah selama 4 tahun sebelumnya atas pengambilalihan; 2) Target menunjukkan ketidaksebandingan sumber daya dengan pertumbuhan yang lebih tinggi; 3) Target tidak secara lebih banyal ditempatkan di dalam industri-industri yang mana akusisi terjadi pada tahun sebelumnya; 4)Target rata-rata adalah lebih kecil dalam ukuran dari pada rata-rata perusahaan pengendali : 5) Rata-rata market - to book atau rasio price-to-earnings dari target dan pengendali adalah berbeda secara signifikan sati sama lainnya.

B. Analissi Prediktif

Berfokus pada prediksi di mana perusahaan selanjutnya menjadi target akusisi dan dalam beberapa hal mengembangkan strategi dagang yang didasarkan pada prediksi-prediksi ini. Dalam Dreyfus Organization pada prodpektus " Merger and Acquisition Fund", menyatakan bahwa tujuannya adalah "Investasi dalam sekuritas ekuitas perusahaan diyakini berpotensial untuk berhasil, tgergantung pada akusisi oleh pihak ketiga. Selanjutnya bahwa untuk memperoleh abnormal return, model prediksi harus mendeteksi pergerakan akusisi yang tidak secara penuh tersita dalam harga sekuritas pasar modal.

13.7. Variabel-variabel keuangan dan analsisi post merger; kinerha dari perusahaan-perusahaan yang diakusisi.

Penelitian Meek's (1977) mengenai profitability dari perusahaan di United Kingdom yang merger pada periode 1964-1972, menyimpulkan bahwa pada tahun-tahun setelah merger dilaporkan adanya penurunan secara rata-rata, kemudian Mueller (1980) meneliti pengaruh merger terhadap profitability akuntansi dari perusahaan yang akusisi menyimpulkan bahwa tidak ada pola yang konsisten terhadap peningkatan atau penurunan profit pada negara-negara seperti Belgia, Jerman, Perancis, Belanda, Swedia, United Kingdon, dan Amerika Serikat.

BAB 14. Debt Ratungs, Sekuritas Hutang dan Informasi Keuangan

14.1. Pendahuluan

Bab ini membahas dua hal mengenai informasi laporan keuangan yang berperan penting pada analisis sekuritas hutang; 1) Dalam rating sekuritas hutang oleh sedikit-dikitnya lima perusahaan dan sejumlah kecil perusahan pada beberapa negara. Sistem debt rating in house juga dikembangkan oleh beberapa bank dan

eprusahaan penasehat keuangan lainnya. Ada beberapa contoh perusahaan yang membedakan penjelasan mengenai rating.

- Ratings dirancang dengan maksud untuk grading bonds menurut mutu investasinya.
- Perusahaan Standard dan Poor atau debt rating pemerintah adalah suatu penetapan yang baisa dari nilai kredit seorang obligor dengan menghormati obligasi yang spesifik.
- Suatu rating ktedit perusahaan menyediakan para peminjam suatu sistem tingtakan yang sederhana dengan kapasitas perusahaan yang relatif untuk membuat pembayaran kembali bunga dan pokok atas suatu jenis hutang tertentu yang dicatat.

Debt rating adalah sebuah indikator kemungkinan seorang peminjaman akan membayar kembali pokok beserta bunganya dengan tepat waktu. Semakin tinggoi peminjaman akan melunasi pokok dan bunganya, menurut skdul perjanjian pinjaman, maak semakin tinggi pula penunjukkan arting untuk sekuritas utang tersebut.

Debt rated di abwah BBB atau Baa disebut mempunyai hasil yang tinggi, tingkat yang rendah atau junk debt. Altman dan Nammacher (1985) telah menyajikan tingkat kegagalan hutang eprusahaan. Walaupun sebagian besar ratings sgencies menekankan bahwa suatu hubungan mekanikal diantara rasio keuangan dan debt rating tidak ada, pola yang sistematis dalam rasio rata-rata dari kelompok rating yang berbeda dapat diobservasi. Faktor lain yang perlu di[ertimbangkan oleh ratings agencies ,eliputi provisi dari perjanjian yang disyahkan, eprlindungan yang dihasilkan oleh keberadaan asset dan mutu manajemen.

B. Fungsi Debt Ratings : 1) Sebagai sumber informasi yang utama dari kemampuan perusahaan, pemerintah untuk membayar kembali pokok dan bunga pinjamannya dengan tepat waktu; 2) Sebagai suatu sumber biaya yang rendah terhadap informasi kredit berkenaan dengan bagian yang luas dari perusahaan, dan pemerintah; 3) Sebagai sumber legal insurance untuk suatu pinjaman investasi;) Sebagai sumber tambahan sertifikasi keuangan dan perwakilan manajemen lainnya; 5) Untuk memonitor tindakan-tindakan manajemen; 6) Memfasilitasi kebijakan publik yang membatasi spekulasi investasi oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

C. Model Kuantitatif Debt Ratings

Zi : f (X_{i1}, X_{i2}, ... X_{in})
Zi : Rating yang ditunjuk terhadap sekuritras hutang i
Xij : Nilai variabel j, termasuk sekuritas hutang i

Analisis diskriminasi adalah teknik statistik yang digunakan untuk sebagian besar estimasi. Model regresi juga sangat penting bagi para investor, dan penggunaan lain dari suatu model rating sekuritas hutang adalah untuk memberikan penekanan kepada manajemen bahwa variabel tersebut adalah penting untuk ranting perusahaan. Salah satu masalah dalam mengembangkan model kuantitatif dalam hal ini adalah memilih variabel independet. Walaupun sebagian besar skema bond rating bersifat dapat diputuskan. Suatu sub bagiannya secara langsung didasarkan pada model-model kuantitatif.

D. Model Kuantitatif Debt Ratings Perusahaan.

Bertahun-tahun ratings perusahaan difokuskan pada corporate bond dan bond pemerintah. Dengan meningkatkan diversitas sekuritas hutang perusahaan, rating untuk sekuritas hutang secara lebih luas saat ini menjadi permasalahan.

Bond rating industri

Bond rating yang diteliti Belkaoni (1993) meliputi estimasi sampel dari 266 industrial bond dan validasi sampel dari 115 industrial bond. Ada 9 variabel

independet digunakan dalam model analisis multiple diskriminant. Penelitian sebelumnya aalah bahwa bila suatu perusahaan mempunyai subordinated bonds dan non subordinated bond. Subordinated bond ratingnya lebih rendah satu grade dibanding dengan non subordinated bond. Dari tiga peneltian yang dilakukan Belkaouni (1983) melaporkan persentase klasifikasi koresi yang lebih tinggi bila kriterianya adalah "memprediksi dalam satu klas rating: dari klas rating yang aktual.

Sekuritas Hutang lainnya

Peavy dan Edgar (1983) meneliti 1980 oleh Moody's terhadap commercial papaer dari 83 bank. Ada 5 variabel model linier digunakan untuk memprediksi rating commercial papaer; 1) Net income; 2) Common stock holder equity total assets; 3) Growth rate of assets 5 tahun terakhir; 4) Return on Equity; 5) Reserve (cadangan) untuk keruguan pinjaman. Model ini dapat memprediksi kategori rating Moody yang aktual dengan tingkat kesuksesan 88 %.

E. Model Kuantitatif Debt Rating Pemerintah

Sekuritas hutang yang dil\keluarkan pemerintah kota praja dikelompkkan pada dua kategori utama: 1) General obligation bonds dikeluarkan pemerintah yang mempunyai kekuasaan untuk memungut pajak; 2) Revenue bonds dikeluarkan untuk mendanai suatu projek yang akan menghasilkan income (misalnya, airport, jembatan, jalan tol, instalasi listrik). Klasifikasi tingkat kesuksesan pada beberapa penelitian lain dari obligaion municipal bond ratings secara umum adalah; a)(Penelitian Carleton dan Lerner (1969) melaporkan 35% tingkat kesuksesan dalam mengklasifikasikan suatu validasi sampel; b) Michel (1977) melaporkan 58% tingkat kesuksesan salam mengklasifikasikan bond ratings.

Ada berbagai penjelasan yang ditawarkan untuk keslitan lebih besar dari permodelan municipal bond rating relatif terhadap corporate bond ratings; 1) Municipal bond lebih heterogen; 2) Keseragaman dalam laporan keuangan pada tingktan yang lebih rendah; 3) Laporan keuangan untuk pemerintah adalah sulit sihadapi pemerintah; 5) Ratings perusahaan lebh tidak konsisten dalam rating municipal bond di bandingkan dengan rating corporate bond.

14.3. Harga Sekuritas Hutang

A. Hasil sekuritas hutang dan rating sekuritas hutang

Hasil sekarang dan hasil maturitas adalah dua bentuk yang sering digunakan dalam literatur investasi bond.

$$\text{Current yield of bond} = \frac{\text{Coupon rate of bond}}{\text{Current market price}}$$

Masalah yang penting adalah hubungan antara rating sekuritas hutang dan hasil (yields) sekuritas hutang. Secara empiris kedua hal ini berkolerasi. Pola umum dari tabel 14.5 adalah debt ratings dan debt yield berkolerasi, sebab dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi yang sama mendasarinya.

B. Determinan perbedan dalam corporate bond yields.

Fisher (1959) meneliti risk premiums di samping yields to maturity. Risk premium pada suatu bond adalah perbedaan antara market yieldnya dengan maturity dan ingkat bunga yang murni. Default risk dan marketability risk dihipotesiskan menjadi determinant risk premium.

C. Determinant dari Bond Price dan Bond Return

Ada dua faktor determinat yang penting dari bond price perusahaan.: 1) Arus waktu kupon pembayaran bond; 2) Karakteristik bond misalnya current yield, call provisions. Provisi konversidan likuiditasnya). Penelitian yang dilakukan oleh Boarman dan Mc Enally's (19814) mengenai analsis harga dari corporate bonds.

Peneliti mencatat bahwa kekuatan penjelasan yang lebih rendah sedikit homogen dibanding dengan kelompok yang bermutu yang tinggi.

Bab 15. Analisis Yang Menyulitkan dan Informasi Keuangan

15.1. Pendahuluan

Prediksi kesulitan perusahaan, dan istitusi lainnya adalah sesuatu yang menarik untuk diteliti. Pihak-pihak yang terkait dalam prediksi kesulitan keuangan meliputi : 1) peminjam; 2) investor; 3) pihak regulatory (pembuat peraturan); 4) pegawai pemerintah; 5) auditor; 6) manajemen.

15.2. Masalah operasionalisasi kesulitan keuangan

Kesulitan keuangan berkaitan dengan masalah likuiditas yang tidak dapat dipecahkan tanpa mengukur kembali struktur atau operasi perusahaan. Berikut adalah kelompok perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan maupun yang tidak dan kelompok yang bangkrut maupun tidak.

Tidak kesulitan keuangan Kesulitan keuangan

Tidak bangkrut I II

Bangkrut III IV

Misalnya pada bagian II, tidak bangkrut, tapi kesulitan keuangan maka perusahaan dapat memecahkan masalah likuiditasnya melalui rescaling operasinya atau melalui merger. Pada bagian III, bangkrut, tapi tidak kesulitan keuangan, perusahaan dapat merendahkan upah per jam pekerjaan. Masalah definisi kesulitan keuangan pada sektor non laba adalah suatu universitas yang kesulitan dapat menutup

universitasnya dan menjual fasilitas fisiknya, merger dengan universitas lain atau mengurangi dana penelitian secara drastis.

15.3. Indikator Kesulitan Keuangan

1) Analisis cash flow untuk periode sekarang atau yang akan datang; 2) Analisis strategi perusahaan, meliputi antara lain mutu manajemen, perluasan pabrik dan sebagainya; 3) Analisis laporan keuangan perusahaan dan perbandingannya; 4) Variabel-variabel eksternal seperti return sekuritas dan pemeringkatan obligasi (bond).

15.4. Model Univariate untuk prediksi kesulitan keuangan

Ada dua asumsi dalam pendekatan ini; 1) Distribusi variabel untuk perusahaan yang kesulitan keuangan secara sistematik berbeda dengan distribusi variabel untuk perusahaan yang tidak kesulitan keuangan; 2) Perbedaan distribusi yang sistematis dapat dieksploitisir untuk maksud-maksud prediksi.

A. Studi kasus kebangkrutan perusahaan jalan kereta api di Amerika Serikat

Ada dua rasio yang dihitung sehubungan dengan prediksi kebangkrutan perusahaan jalan kereta api di Amerika Serikat;

1) Transportation expenses to operating revenue (TE/OR).
2) Time interest Earned

Perbedaan distribusi diantara ratio perusahaan yang bangkrut dengan yang tidak bangkrut :

Asumsi yang pertama dalam pendekatan univariate adalah bahwa distribusi rasio berbeda diantara perusahaan yang bangkrut dengan yang tidak bangkrut. Asumsi normalitas untuk masing-masing rasio menyatakan bahwa distribusi mean atau variance diantara dua kelompok perusahaan kereta api adalah berbeda.

Uji kemampuan prediksi

Satu masalah penting adalah apakah sesuatu dapat menggunakan perbedaan dalam nilai rasio rata-rata untuk tujuan prediksi. Pendekatan univariate untuk memprediksi yang akan digambarkan adalah uji klasifikasi dichotomous untuk memprediksi perusahaan kereta api sebagai perusahaan bangkrut atau tidak bangkrut. Pada tabel 15.2. dijelaskan bahwa kesalahan prediksi type 1 terjadi ketika perusahaan jalan kereta api yang bangkrut diprediksi menjadi tidak bangkrut. Kesalahan type II terjadi bila perusahaan yang tidak bangkrut diprediksi menjadi bangkrut. Teknik memilih cut off didasarkan pada 10 perusahaan pada sampel yang diestimasi akan menjadi berbahaya karena karakteriktik-karakteristik khusus perusahaan dalam dua kategori akan mempengaruhi nilai cut off point. Selanjutnya, adalah penting untuk menyelidiki kemampuan prediksi dari model univariate atas suatu sampel yang independent. Sampel independent dibentuk dari validasi sampel.

Beberapa komentar umum pada contoh perusahaan jalan kereta api :

1. Kriteria yang digunakan untuk memilih cut off point untuk masing-masing rasio adalah minimisasi jumlah kesalahan klasifikasi.
2. Uji klasifikasi dichotomous yang diuraikan adalah disamping beberapa pendekatan univariate untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Suatu pendekatan alternatif untuk memicu suatu point cut off adalah menggunakan nilai rasio mean atau median dalam estimasi sampel.
3. Jika beberapa model univariate digunakan, adalah memungkinkan model tersebut dapat menghasilkan prediksi konflik untuk suatu perusahaan.

B. Perbedaan dalam distribusi variabel keuangan

Membandingkan rasio mean dari perusahaan yang kesulitan keuangan maupun yang tidak mempunyai sejarah panjang dalam literatur yang diterbitkan, misalnya penelitian oleh Beaver (1966) yang memasukkan perbandingan mean rasio keuangan dari 79 perusahaan yang gagal dengan 79 perusahaan yang tidak gagal. Satu keterbatasan dengan membandingkan uji mean rasio keuangan adalah bahwa membandingkan tersebut hanya menyelidiki distribusi satu angka. Ada beberapa pilihan untuk dapat menggunakan peningkatan keyakinan bahwa ada perbedaan

distribusi dalam rasio perusahaan yang kesulitan maupun yang tidak. Pilihan pertama adalah menetapkan point-point yang dipilih dari distribusi dua sampel dan menyelidiki overlap. Pilihan kedua adalah menggunakan uji statistik yang formal signifikan untuk perbedaan dalam distribusi. Pilihan ketiga adalah melakukan suatu uji prediktiv univariate dari berbagai contoh yang dapat digambarkan dalam kebangkrutan perusahaan jalan kereta api.

C. Uji Prediksi Univariate

Uji klasifikasi dichotomous pertama kali dilakukan oleh Beaver (1966). Sampelnya secara random dibagi menjadi dua subgroup. Subgroup pertama digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan dalam subgroup yang kedua sebagai yang gagal maupun yang tidak gaga. Satu hasil penelitian Beaver (1966) yang penting adalah bahwa cut off point yang meminimalkan jumlah kesalahan klasifikasi yang dihasilkan dalam perbedaan persentase kesalahan type I dan type II. Perusahaan yang tidak gagal telah diprediksi secara benar kepada perluasan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang gagal.

D. Gambaran bukti univariate

Jumlah rasio keuangan individual dan variabel-variabel yang telah diteliti dalam penelitian prediksi kesulitan keuangan diterbitkan dalam 20 tahun terakhir adalah di atas 100. Ada 4 kelompok variabel yang menunjukkan perbedaan yang konsisten diantara perusahaan yang bangkrut dengan yang tidak bangkrut : 1) Rate of return perusahaan yang bangkrut mempunyai kemampuan laba yang kecil; 2) Financial leverage perusahaan yang bangkrut mempunyai leverage yang tinggi; 3) Fixed payment coverage perusahaan yang bangkrut mempunyai coverage yang lebih rendah; 4) Volatilitas stock return perusahaan yang bangkrut mempunyai stock return rata-rata yang lebih rendah dan mempunyai variabilitas stock return yang lebih tinggi. Zmijewski melaporkan bahwa kelompok likuiditas dan activity turn over menunjukkan perbedaan yang terbatas antara perusahaan yang bangkrut dengan yang tidak.

15.5. Model Multivariate prediksi kesulitan keuangan

Satu keterbatasan dari pendekatan univariate adalah bahwa variabel-variabel yang berbeda dapat menyatakan prediksi yang berbeda untuk perusahaan yang sama. Teknik statistik yang digunakan pada sebagian besar penelitian dapat dikelompokkan ke dalam satu dari tiga kategori sebagai berikut : 1) Analisa determinan yang tujuannya adalah untuk mengklasifikasikan observasi ke dalam satu dari dua kelompok didasarkan pada sekumpulan variabel yang sebelumnya dirancang; 2) Analisis logit atau probit bertujuan untuk mengestimasi probabilitas bahwa suatu kejadian akan terjadi didasarkan pada sekumpulan variabel yang dirancang sebelumnya; 3) Recursive partioning, yang merupakan teknik klasifikasi non parametrik.

A. Studi kasus dari kebangkrutan perusahaan jalan kereta api di Amerika Sertikat.

Ada dua kelompok rahasia dan diketahui : 1) Ketidakbangkrutan perusahaan pada tahun t atau; 2) Kebangkrutan perusahaan pada tahun t. Masing-masing perusahaan mempunyai dua variabel keuangan yang akan digunakan di dalam model multivariate : Beban transportasi terhadap rasio pendapatan operasi dan rasio times interest earned. Dari persamaan 15.2. Zi = $-3{,}336\ X_i + 0{,}657\ Y_i$.

Semakin rendah Z_i Score, semakin lebih berkemungkinan perusahaan jalan kereta api menjadi bangkrut.

B. Kinerja model mutivariate yang dipilih

Literatur yang berisi laporan penelitian melaporkan hasil kemampuan prediksi menggunakan model multivariate. Model ini didasarkan pada variabel yang digunakan sebelum penelitian secara individu diteliti dengan menggunakan teknik statistik yang biasa (analisis probit). Satu aspek yang penting dari penelitian Zmijewski (1983) adalah analisis bagaimana perbedaan kemampuan prediksi dengan

asumsi yang berbeda sebagai biaya relatif kesalahan Type I (bangkrut diprediksi menjadi tidak bangkrut) dan kesalahan Type II (tidak bangkrut diprediksi menjadi tidak bangkrut), sesungguhnya model yang memprediksi semua perusahaan tidak bangkrut mempunyai tingkat klasifikasi kebenaran 98% untuk sampel Zmijewski (1983). Yang kedua adalah bila biaya kesalahan Type I meningkat relatif terhadap kesalahan type II, terdapat peningkatan persentase kebangkrutan secara benar diklasifikasikan dan penurunan persentase ketidak bangkrutan secara benar diklasifikasikan. Yang ketiga adalah perbedaan kinerja tujuh model tersebut ditandai sebagai relatif peningkatan kesalahan type I.

Bukti Internasional

Model kesulitan keuangan secara multivariate telah dikembangkan pada beberapa negara seperti Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swiss, Brazil, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda dan Perancis. Satu masalah yang ditujukan dalam survey ini adalah kesamaan antara rasio perusahaan yang gagal dengan yang tidak gagal pada batasan masing-masing negara. Altman (1984) menjelaskan bahwa setiap perusahaan dengan z-score di bawah 1,8 dipertimbangkan menjadi kandidat utama kebangkrutan, dan semakin rendah skornya, maka semakin tinggi kemungkinan kegagalannya.

C. Aplikasi komersial dari model multivariate

Model multivariate yang dilaporkan dalam penelitian ini didasarkan pada tujuh variabel berikut : 1) Profitability : earning before interest and taxes/total assets; 2) Size : total assets : 3) Debt service : earning before interest and taxes/total interest payments; 4) Liquidity : current ratio; 5) Cumulative profitability : retained earnings/total assets; 6) Market capitalization : Five year average of market value of common equity; 7) Earning stability : Normalized measure of the standard error of estimate around a ten-year trend in the overall probability variable.

15.6. Reaksi pasar modal terhadap kesulitan keuangan

Penelitian yang meneliti variabel laporan keuangan melaporkan bahwa tiga sampai lima tahun sebelum kebangkrutan, rasio kebangkrutan keuangan perusahaan mulai menunjukkan perilaku yang berbeda dari perusahaan yang tidak bangkrut. Hasil penelitian mengenai hal ini antara lain : 1) Penelitian Aharony, Jones dan Swary (1980) membandingkan return 45 perusahaan industri Amerika yang bangkrut pada periode 1970-1978 dengan 65 perusahaan pengendali. Hasilnya adalah bahwa investor yagn menyesuaikan secara perlahan-lahan terhadap penurunan posisi solvency kebangkrutan perusahaan pada taksiran periode empat tahun. Penurunan tertajam dalam penurunan return rata-rata mingguan adalah dalam tujuh minggu sebelum kebangkrutan; 2) Clark dan Weinstein (1983) melaporkan hasil yang sama terhadap penelitian Aharony dkk. Kesimpulannya adalah bahwa walaupun pemegang saham sudah menderita rugi sebelum kejadian -1, pemegang saham menderita tambahan kerugian dalam suatu periode yang sangat pendek. Ada beberapa alasan mengenai variabel pasar modal terhadap informasi kesulitan keuangan dalam model multivariate tambahan yang didasarkan pada laporan keuangan : a) Pasar modal dapat mengakui hubungan non linier dan multiplicative diantara data laporan keuangan dan kesulitan keuangan; b) Pasar modal dapat mengakses informasi yang tidak tercermin dalam laporan keuangan.

Bab 16. Keputusan Pinjaman dan Informasi Keuangan

16.1. Pendahuluan

Bab ini menyelidiki kegunaan laporan keuangan dan informasi lain dalam keputusan pinjaman. Dalam perjanjian pinjaman, keputusan mengenai tingkat bunga, jumlah pinjaman, dan keterbatasan harus ditetapkan. Bank harus merancang sistem warning untuk mengantisipasi kegagalan pinjaman. Rancangan sistem tersebut meliputi penggunaan model untuk memprediksi kegagalan dan variabel-variabel yang tercakup.

16.2. Sumber informasi untuk keputusan pinjaman

Sumber informasi yang dapat diakses analis meliputi : 1) Pemohon pinjaman, informasi yang dibutuhkan antara lain laporan keuangan, program bisnis dan pengalaman manajemen; 2) Institusi pinjaman dan personalia, informasi mengenai catatan pembayaran sebelumnya, catatan manajemen terhadap kemampuan masa lalu harus tersedia. Terhadap klien yang masih baru, maka informasi dari perusahaan yang dibandingkan dapat bermanfaat dalam membuat keputusan ; 3) Survey kredit eksternal (external credit surveys), jasa pemeringkatan obligasi dan credit menyediakan informasi untuk klien-klien yang potensial dari suatu institusi peminjaman; 4) Factor, tenaga kerja dan pasar produksi, ketiga hal ini merupakan sumber informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk menerima dukungan dari pemasok, pelanggan dan lain-lain; 5) Pasar modal; 6) Laporan industri dan ekonomi, seorang analis dapat mengakses berbagai sumber informasi dari laporan ini.

16.3. Analisis descriptive dari keputusan pinjaman

Figur 16.3. menjelaskan tiga tahapan dalam proses pinjaman komersial : 1) Pengesyahan pinjaman; 2) Monitoring pinjaman; 3) Penghapusan pinjaman. Ada dua alasan yang berkenaan dengan proses di atas : 1) Untuk memperoleh wawasan peran laporan keuangan dan informasi lain dalam keputusan ini; 2) Untuk menyelidiki inovasi yang dapat memperbaiki keputusan pinjaman.

A. Analisis perjanjian pinjaman

Satu sumber informasi proses keputusan pinjaman adalah perjanjian pinjaman meliputi beban tingkat bunga, jumlah pinjaman, dan persyaratan pinjaman. Tabel 16.1. menyajikan contoh perjanjian dalam 37 perjanjian pinjaman. Perjanjian yang dirancang tersebut adalah untuk mengurangi konflik antara pihak yang meminjamkan dengan pihak yang meminjam. Satu wawasan yang penting dari perjanjian pinjaman adalah insentif dari pihak yang meminjamkan untuk mengadopsi prosedur yang menambah kekurangan yang dirasakan dalam laporan keuangan. Suatu keberuntungan dari perjanjian pinjaman sebagai sumber informasi atas prosedur pinjaman adalah bahwa perjanjian tersebut secara eksplisit sudah termasuk dalam prosedur pinjaman. Dalam perjanjian tersebut akan terlihat hak dan kewajiban kedua belah pihak.

B. Interview dengan loan officers

Backer dan Gosman (1979) melaporkan hasil interview pada sebagian besar Bank di Amerika Serikat, Dun dan Bradstreet, perusahaan bank investasi dan agen pemeringkatan Bond. Temuan secara umum adalah bahwa dengan perpanjangan pinjaman, penekanan lebih ditekankan pada rasio leverage dan profitability serta kekurangan pada rasio likuiditas dan turn over. Tabel 16.2. menyajikan 10 rasio tertinggi yang diperingkat berdasarkan kepentingannya. Debt-to-Equity ratio adalah rasio keuangan yang diperingkat dari rata-rata tingkat kepentingan.

C. Pemodelan klasifikasi loan office

Ada 5 kategori dalam mengklasifikasikan pinjaman : 1) Current risiko bank yang diterima secara normal; 2) Disebutkan khusus (especialy mentioned). Bukti kelemahan dari kondisi peminjaman dari skedul pembayaran kembali yang tidak realistis ; 3) Substandard; 4) Keragu-raguan (doubtful); 5) Kerugian (loss) pinjaman yang tidak dapat ditagih.

Sudah banyak penelitian mengenai kemampuan model statistik untuk mereplikasikan keputusan dari loan officer untuk mensyahkan pinjaman. Penelitian Dietrich dan Kaplan (1982) meneliti mengenai pinjaman komersial dari bank komersial. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengembangkan model linier yang dapat mereplikasi keputusan dalam mengklasifikasikan risiko pinjaman, kemungkinan semakin tinggi pula leverage-nya, arus dana yang lebih rendah, dan penurunan penjualan. Penelitian oleh Marais, Patell dan Wolfson (1984) meneliti klasifikasi pinjaman yang dibuat oleh bank komersial yang besar. Dengan menggunakan 13 item laporan keuangan. Sebagai variabel independent dalam model multivariate probit ada klasifikasi yang dilaporkan dalam bentuk persentase.

Ketika mengintepretasikan persentase-persentase, Patel dan Solfson (1984) menyatakan perlunya mempertimbangkan penjelasan-penjelasan berikut : 1) Loan officer mempertimbangkan variabel-variabel yang ada dalam tabel 16.1.; 2) Loan officer hanya mempertimbangkan 3 variabel tersebut kecuali dalam hal non linier atau non additive; 3) Klasifikasi yang konsisten tidak dilakukan oleh loan officers individual dalam sampel itu.

Penelitian Spong dan Hoening (1979) melaporkan bahwa klasifikasi pinjaman berkorelasi dengan charge-off selanjutnya.

D. Sumber data eksternal yang digunakan dalam keputusan

Dalam keputusan pinjaman dan perdagangan credit, informasi mengenai pemohon pinjaman dapat dibeli dari jasa pelayanan komersial seperti yang diberikan oleh Dun & Bradstreet (D & B) mengenai modal dan pemeringkatan kredit. Pemeringkatan kredit dikelompokkan pada empat kategori : tinggi, baik, wajar atau terbatas (limited).

16.4. Pendekatan kuantitatif pada keputusan pinjaman

Model kuantitatif berperan penting dalam keputusan pinjaman. Pemeringkatan yang diberikan oleh model kuantitatif adalah input yang besar dalam keputusan pengesyahan pinjaman.

A. Masalah dalam keputusan pengesyahan pinjaman

1) Kehilangan fungsi untuk model kesalahan prediksi; 2) Sekumpulan perusahaan untuk masuk dalam sampel; 3) Populasi model untuk diterapkan; 4) Variabel independent yang ada dalam model; 5) Perlakuan atas data yang hilang; 6) Ketetapan periode waktu yang mengasumsikan model itu adalah valid.

Kehilangan fungsi untuk menggunakan model kesalahan prediksi.

Ada 2 parameter penting bila kita memperoses aplikasi pinjaman :

1. C1 - Biaya prediksi, yang akan dilakukan pemohon untuk membayar bila selanjutnya biaya prediksi itu tidak dapat dibayar kembali.
2. C2 - Biaya prediksi, yang tidak akan dilakukan pemohon untuk membayar bila selanjutnya biaya prediksi itu dapat dibayar kembali.

Penelitian mengenai besaran C1 dilakukan oleh Altman (1980)
Sangat sedikit sekali analisa biaya C2 dilaporkan dalam literatur. Altman, Haldeman dan Narayanan (1977) berargumen bahwa besarannya "kecil".
Luasnya perusahaan yang masuk dalam sampel
Analisis pinjaman selalu menghadapi trade off diantaranya mempunyai observasi yang cukup luas pada estimasi model skoring yang efisien dan mempunyai sekumpulan perusahaan yang homogen dengan tetap memperhatikan atribut yang relevan terhadap keputusan pinjaman.
Populasi untuk aplikasi model
Ada dua populasi yang penting terhadap seorang peminjam : 1) Populasi pemohon pinjaman baru; 2) Populasi pemohon yang diterima.
Variabel independent yang masuk dalam model : 1) Pengalaman masa lalu dari institusi pinjaman; 2) Penelitian masa lalu atas prediksi kesulitan keuangan atau klasifikasi pinjaman; 3) Metode penyelidikan data secara intensive seperti stepwise regression atau stepwise discriminant analysis.
Perlakuan atas data yang hilang
Solusinya adalah bahwa jika beberapa perusahaan kehilangan informasi untuk variabel yang diberikan, nilai median untuk sampel tersebut diganti dengan informasi yang hilang.
Ketetapan
Perubahan dapat terjadi oleh pemohon pinjaman; dalam karakteristik pemohon atau dalam industri dan lingkungan ekonomi; pendekatan yang dilakukan terhadap perubahan ini adalah menerima variabel independent kecuali mengestimasi kembali koefisiennya dan menerbitkan point cut off yang baru untuk mengklasifikasikan pinjaman pada berbagai kategori.
B. Kontribusi model skoring kuantitatif
Model skoring dapat memberikan beberapa kontribusi penting dalam membuat keputusan kredit : 1) Model skoring dapat memfasilitasi monitoring, pengendalian, dan risiko perkiraan (item) income; 2) Keputusan yang berhubungan dengan C1 dan C2 adalah input penting dalam skoring; 3) Sistem skoring kredit dapat digunakan untuk menguji variabel mana yang penting untuk membedakan resiko kredit baik dan jelek; 4) Sistem skoring kredit dapat membantu dalam alokasi waktu loan officer dan sumberdayanya; 5) Sistem skoring kredit dapat membantu mengimplementasikan kekonsistenan kebijakan pinjaman dengan undang-undang negara.
C. Permohonan pinjaman komersial
Ada 4 pertanyaan penting sehubungan dengan pemberian kredit : 1) Status rumah; 2) Giro; 3) Tujuan pinjaman; 4) Ketentuan pinjaman.

D. Permohonan pinjaman komersial

Permohonan yang sering terjadi dari skoring kredit sektor komersial berkaitan dengan kredit perdagangan. Penelitian oleh Ewert (1977), Cowen and Page (1982) dilakukan dengan menggunakan model diskriminan.

16.5. Keputusan pinjaman dan alternatif akuntansi

Pegawai bank mempunyai insentif untuk menggunakan informasi yang memfasilitasikan membuat keputusan pinjaman lebih baik.

A. Perbedaan dalam GAAP

Ada beberapa penjelasan bagi loan officer untuk tidak membuat suatu usaha substansial menyesuaikan perbedaan pada beberapa metode akuntansi yang digunakan :

1) Kesimpulan profitability, leverage dan sebagainya tidak dirasakan sensitif untuk menggunakan metode akuntansi yang berbeda digunakan oleh para pemohon.

2) Kekurangan analis atau pengetahuan untuk membuat penyesuaian yang tepat dalam hal tertentu.

3) Analis dapat mengakses sumber-sumber informasi yang mengkompensasikan perbedaan metode akuntansi.

B. Alternatif pelaporan keuangan Non-GAAP

Pegawai bank dapat menggunakan alternatif Non-GAAP bila mengevaluasi pemohon pinjaman atau bila menulis perjanjian pinjaman dengan pemohon yang diterima. Leftwich (1983) melaporkan bahwa semua perjanjian pinjaman berisikan referensi khusus terhadap aturan pengukuran yang digunakan untuk menghitung angka akuntansi untuk tujuan perjanjian. Aturan-aturan yang diadopsi di luar GAAP misalnya kontinjensi, mata uang asing, goodwill dan intangible, serta pajak penghasilan. Hal ini ditafsirkan untuk mengurangi konflik kepentingan antara pinjaman dan yang meminjam.

D. Perbedaan metode akuntansi dan model skoring kuantitatif

Perbedaan dalam metode akuntansi dapat menciptakan kesulitan bila menggunakan model skoring kuantitatif dalam evaluasi pinjaman pada konteks ini adalah berguna untuk membedakan antara : 1) Perbedaan cross-sectional; 2) Perbedaan time-series. Ada beberapa alternatif seseorang dapat mengadopsi dalam situasi ini : 1) Untuk membangun model skoring yang terpisah pada masing-masing kombinasi alternatif akuntansi; 2) Menggunakan teknik penyesuaian untuk menempatkan skor pemohon dengan model pada basis yang sama dengan memperhatikan metode akuntansi.